

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME VE
EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

DANIŞMAN
PROF.DR. TAYFUR BAYAT

HAZIRLAYAN
FATİH ADLI

MALATYA-2020

Onur Sözü

Prof. Dr. Tayfur Bayat'ın danışmanlığında yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “**Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün yapıtların hem metin içinde hem kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.

FATİH ADLI

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında ve her konuda yardımlarını esirgemeyen saygıdeğer hocam Prof. Dr. Tayfur Bayat'a üzerimdeki emeklerinden dolayı çok teşekkür eder saygılarımı sunarım.

FATİH ADLI



ÖZET

Bu çalışmada Türkiye'nin finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemeyi amaçlamıştır. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yani arz öncüllü hipotezin geçerliliği analizi yapılmıştır. 1980-2017 yılları arasında finansal gelişmenin göstergesi özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ekonomik büyüme göstergesi ise reel gayri safi yurtiçi hasıla verileri ile analiz yapılmıştır. Değişkenlere ait verilerin ekonometrik analizinde korelasyon testi yapılmış aynı yönlü güçlü bir ilişki olduğu görülmüştür. Serilerin durağanlıklarını ölçmek için ADF birim kök testi uygulanandıktan sonra seriler durağan hale gelmiştir. ARDL modeli sınır testi ile aralarında %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünleşme gerçekleşmektedir. Optimal gecikme uzunluğu akaike bilgi kriterine göre ARDL (1.0) olarak belirlenmiştir. Yapısal kırılma testi olarak CUSUM testi yapılmış değişkenlerin yapısal kırılma sorunu olmadığı görülmektedir. Değişkenlerin uzun dönemde katsayılarını belirleyebilmek için OLS, FMOLS, DOLS, CCR yöntemleriyle uzun dönemde katsayıları tahmin edilmiştir. Katsayı tahmin sonuçlarına göre finansal gelişmede meydana gelen %1 oranındaki artış ekonomik büyümede %1 oranından daha fazla bir artış gösterdiği için büyük çarpan yaratmış olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Türkiye Ekonomisi.

SUMMARY

In this study, it is aimed to investigate the relationship in Turkey's financial development and economic growth. The validity analysis of financial development to economic growth, is the supply-led hypothesis, has been made. The ratio of loans to the private sector to gross domestic product, which is an indicator of financial development, between 1980-2017, to the gross domestic product, and the indicator of economic growth, was analyzed with real gross domestic product data. In the econometric analysis of the data of the variables, a correlation test was made and it was seen that there was a strong relationship in the same direction. The series became stationary after the ADF unit root test was used to measure the stationarity of the series. With the ARDL model boundary test, cointegration takes place at a 10% significance level. The optimal delay length was determined as ARDL (1.0) according to the akaike information criterion. It is seen that variables with CUSUM test as structural break test have no structural break problem. In order to determine the coefficients of the variables in the long term, the coefficients in the long term were estimated by OLS, FMOLS, DOLS, CCR methods. According to the coefficient estimation results, it is seen that the 1% increase in financial development has created a large multiplier since it has increased more than 1% in economic growth.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Turkish Economy

İÇİNDEKİLER

KABUL ONAY.....	i
ONUR SÖZÜ.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET.....	iv
SUMMARY.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL GELİŞMELERE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

1	Finansal Gelişme.....	3
1.1	Finansal sistem kavramı.....	3
1.2	Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	5
1.2.1	Para piyasaları - Sermaye piyasaları	5
1.2.2	Birincil piyasalar – İkincil piyasalar	5
1.2.3	Organize piyasalar – Tezgahüstü piyasalar	6
1.2.4	Spot Piyasalar – Vadeli İşlem Piyasaları	6
1.3	Finansal Gelişme Kavramı ve Finansal Gelişmenin Ölçülmesi	6
1.3.1	Finansal Gelişme Kavramı.....	6
1.3.2	Finansal Gelişmenin Ölçülmesi	7
1.4	Finansal Sistemde Meydana Gelen Başarısızlıklar	8
1.4.1	Asimetrik Bilgi Sorunu.....	8

1.4.2	Kredi Tayınlaması	9
1.4.3	Diğer Piyasa Başarısızlıkları.....	10

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME: TEORİK VE KAVRAMSAL AÇIDAN İNCELENMESİ

2	Ekonomik Büyüme	11
2.1	Ekonomik Büyüme Kavramı	11
2.2	Ekonomik Büyümenin Özellikleri	12
2.3	Ekonomik Büyümenin Kaynakları.....	12
2.3.1	Büyümenin Temel Kaynakları	13
2.3.2	Büyümenin Diğer Kaynakları.....	16
2.4	Ekonomik Büyüme Türleri	18
2.5	Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi	21
2.6	Finansal Gelişmeyi Ekonomik Büyümenin Determinantı Olarak Gören Yaklaşımlar.....	22
2.6.1	Neoklasik Büyüme Modeli	23
2.6.2	İçsel Büyüme Modelleri Açısından Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	27

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

3	FİNANSAL GELİME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	31
3.1	Literatür İncelemesi.....	31

3.2	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Verilerinin Analizi	34
3.2.1	Ekonomik Büyüme Verileri	34
3.2.2	Finansal Gelişme Verileri.....	42
3.3	Ekonometrik Analizi	50
3.3.1	Korelasyon Testi	53
3.3.2	Genelleştirilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi	53
3.3.3	ARDL Modeli Sınır Testi	56
3.3.4	Optimal Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	58
3.3.5	Kısa Dönem Tahmin Analizi.....	59
3.3.6	CUSUM Testi Analizi	61
3.3.7	Parametre Tahmini Analizi	61
3.3.8	En Küçük Kareler Yöntemi (OLS)	62
3.3.9	Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FMOLS)	63
3.3.10	Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DOLS).....	63
3.3.11	Kanonik Eşbütünleşme Regresyonu	64

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar	4
Şekil 2 Neoklasik Büyüme Modeli	25
Şekil 3 AK Modeli.....	30
Şekil 4 Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Grafiği.....	35
Şekil 5 Kişi Başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla.....	40
Şekil 6 Kişi Başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Yıllık Yüzde	41
Şekil 7 Finansal Gelişme Endeksine Genel Bakış.....	42
Şekil 8 Türkiye Finansal Gelişme 1980-2017 Grafiği.....	43
Şekil 9 Türkiye'de Finansal Kurumlar Endeksi 1980-2017	46
Şekil 10 Türkiye'de Finansal Piyasalar Endeksi 1980-2017	48
Şekil 11 Akaike Bilgi Kriterine göre Optimal Gecikme Uzunluklarına Sahip Model.....	58
Şekil 12 CUSUM Testi Analizi	61

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Değişkenlere ait Tanımlayıcı İstatistikler	51
Tablo 2 Değişkenler Arasındaki Korelasyonlar	53
Tablo 3 ADF (1981) Birim Kök Testi	54
Tablo 4 ARDL Modeli Sınır Testi.....	57
Tablo 5 ARDL (1,0) Kısa Dönem Tahmin Sonuçları	59
Tablo 6 Parametre Tahmini	65



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
ADF:	Genelleştirilmiş Dickey Fuller
APEC:	Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği
AR-GE :	Araştırma ve Geliştirme
BDDK:	Banka Düzenleyici ve Denetleyici Kurum
CCR:	Kanonik Eşbütünleşme Regresyonu
DOLS:	Dinamik En küçük Kareler Yöntemi
FMOLS:	Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSYHKB:	Kişi Başına Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF:	Uluslararası Para Fonu
IMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KBDG:	Kişi Başına Düşen Gelir
MENA:	Orta Doğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri
OECD:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OLS:	Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi
ÖSKH:	Özel Sektöre Verilen Krediler
TCMB:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFVS:	Toplam Finansal Varlık Stoku
UECM:	Kısıtlanmış Hata Düzeltme Modeli

UNDP: Birleşmiş Milletler Örgütü

YİKH: Yurtiçi Kredi Hacmi

VAR: Vector Autoregressive



GİRİŞ

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki birçok bilim insanı tarafından çalışılmıştır. Bu ilişki Bagehot (1873), Schumpeter (1911) ve Gurley-Shaw (1955) tarafından yaklaşık bir asır önce ilişkiyi harekete geçirmişlerdir. Değişkenler arasındaki ampirik çalışmalar Davis (1965) ve Sylla (1969) tarafından yapılmıştır (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26-27). Davis (1965) ve Sylla (1969) bilim insanları tarafından özellikle Amerika ve İngiltere deneyimleri üzerinde durmuştur. Finansal sistemler yoluyla hızla büyümeyi başaran ülkelerin panel veri ve zaman serileri çalışmalarıyla incelemişlerdir (Rousseau, 2003: 81).

Talep takipli, arz öncüllü, çift yönlü ve ilişki olmadığına dair dört yaklaşım vardır. Bu dört yaklaşım arasından arz öncüllü hipotezin yani finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi ampirik analizi yapılmıştır. Bu çalışmanın amacı Türkiye için 1980-2017 yılları arasında yapılan ampirik analizde özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranında meydana gelen artışın büyümeyi artırıcı bir etken midir sorusuna cevap aranmaktadır. Bu ilişkinin hala net bir sonuca ulaşılamadığından farklı ülkeler veya ülke grupları, farklı dönemler, farklı ekonometrik analizler sonuçları değiştirdiği görülmektedir. Bu yüzden konu üzerinde çalışmalar sürmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında yüksek büyüme oranına sahip olan Türkiye'nin finans alanında meydana gelen değişimin büyümeyi nasıl etkilediği üzerinde durulmuştur.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın Birinci bölümünde finansal gelişme hakkında teorik bilgiler verilmiştir. Finansal gelişmenin tanımı yapılarak finansal sistem ve finansal piyasaların sınıflandırılması yapılmıştır. Finansal gelişmenin ölçülmesinin zor olmasının nedeni hazır verisi bulunmamaktadır. Finansal gelişmeyi ölçebilmek için alternatif göstergelere başvurulmaktadır. Finansal gelişmeyi gösteren göstergeler bölümünde anlatılmıştır. Eğer finansal gelişmede meydana gelen değişim ekonomik büyümeyi etkilemiyorsa bunu finansal sistemde meydana gelen başarısızlıklar ile açıklanabilmektedir. Finansal sistemde meydana gelen başarısızlıklar asimetrik bilgi sorunu, kredi tayinlaması ve diğer piyasa başarısızlıkları olarak bölümünde anlatılmıştır.

İkinci bölümde, ekonomik büyüme hakkında teorik bilgiler verilmiştir. Ekonomik büyüme kavramı ve özellikleri anlatılmıştır. Ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler mevcuttur. Bu faktörler temel ve diğer kaynaklar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bölüm içinde temel ve diğer kaynakları oluşturan etkenler anlatılmıştır. Ekonomik büyüme türleri üzerinde durulmuş ve ekonomik büyüme ölçülmesi ve formülü verilmiştir. Büyüme modelleri içerisinde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi determinantı olarak gören iki büyüme modeli anlatılmıştır. Bunlar; Neoklasik büyüme modeli ve İçsel büyüme modelleri açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, Değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan literatür özeti verilmiştir. Finansal gelişme ve ekonomik büyümenin Türkiye ekonomisi için verileri grafik haline getirilmiştir. Bu grafiklerde Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ve ekonomik büyümede oluşan dalgalanmalar üzerinde yıllar itibariyle incelenmiştir.

Dördüncü bölümde, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ölçen ampirik analizi yapılmıştır. Arz öncüllü hipotezin Türkiye ekonomisi için 1980-2017 yılları arasındaki verileri kullanılarak yapılan analizde değişkenler arasında korelasyon testi yapılmıştır. ADF birim kök testi uygulandıktan sonra seriler durağan hale gelmiştir. Sınır testi modeli olarak ARDL modeli uygulanmıştır. Gecikme uzunluğunu ölçmek için Akaike bilgi kriterine göre ARDL (1,0) seçilmiştir. Yapısal kırılma içerip içermediğini ölçmek için CUSUM testi ile yapısal kırılma içermediği sonucuna ulaşılmıştır. Katsayı tahmini olarak en küçük kareler yöntemi, dinamik en küçük kareler yöntemi, tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemi ve kanonik eşbütünleşme regresyonu ile parametre tahminleri ölçülmüştür. Ekonometrik analizlerin sonuçları değerlendirilmiştir.

I. BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞMELERE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

1 Finansal Gelişme

1.1 Finansal sistem kavramı

Finansal sistem, fon arz eden taraf ile fon talep eden tarafları bir araya getirerek tahvil, bono ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir sistemdir. Geniş anlamda finansal sistem fon talep edenler ile fon arz edenlerin fon dolaşımını sağlamak üzere aracı kurumlar, finansal enstrümanlar ve bu sistemi düzenleyen yasal ve kurumsal düzenlemelerden oluşan yapı olarak tanımlanabilmektedir (Tuncer, 1985: 3). Fon talep edenler gerçek ve tüzel kişiler iken fon arz edenler ise hanehalkı, emeklilik fonları, şirketler ve kamu tüzel kişiliğe sahip kurum ve kuruluşlar oluşturmaktadır.

Gelişen bir ekonomide finansman ihtiyaçları doğmaktadır. Finansman ihtiyaçlarını kendi kaynaklarıyla karşılayamadığından finansman ihtiyaçlarını dış kaynaklar ile finanse etmektedir. Finansal sistem hanehalkları arasında borç-alacak ilişkisini oluşturan bir organizasyon olarak tanımlanabilmektedir (Canbaş S. ve H., Doğukanlı 1997: 1).

Finansal sistemde borç alacak ilişkisi iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar; Dolaylı finansman ve Dolaysız (doğrudan) finansman olarak ayrılmaktadır.

Dolaylı Finansman: Fon talep edenler ve fon arz edenler arasında fon transferinin birbirlerini görmeden aracı kurumlar (ticaret bankaları, sosyal sigorta kurumları, sigorta şirketleri) tarafından yapılmasına dolaylı finansman denir.

Dolaysız (Doğrudan) Finansman: Fon talep edenler ve fon arz edenler arasında aracı bir kuruma ihtiyaç olmadan bir araya gelerek fon transferini gerçekleştirmesidir.

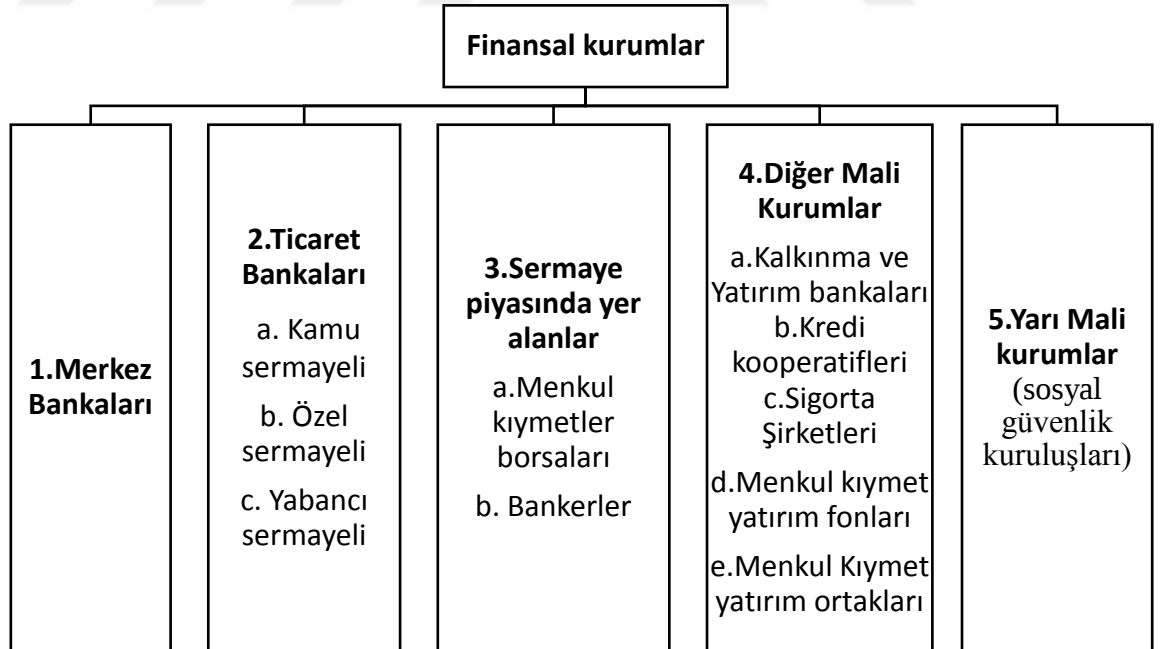
Finansal sistem beş temel unsurdan oluşmaktadır. Finansal sistemi belirleyenler arasındaki ilk faktörü olan tasarruf sahipleri kazandıkları gelirlerin belirli bir bölümünü

tüketim için kullandıktan sonra geriye kalan kısmından belirli bir kazanç elde etmek için finansal sisteme borç vermektedir. Tasarruf sahipleri; hanehalkı, tüzel kişiliğe sahip kuruluşlar, kamu ve uluslararası kurum ve kuruluşlar olarak bilinmektedir (Uludağ, D. ve E., Arıcan 1999:112).

Finansal sistemini belirleyen ikincil faktörü ise yatırımcılardır. Yatırımcılar finansal sistemden fon talep ederek kullandığı fon karşılığında bir maliyete katlanarak finansal sisteme tekrar ödemesiyle gerçekleşir. Yatırımcılar ya da fon talep edenler olarak isimlendirilmektedir. Fon talep edenler (yatırımcılar); kamu ve özel kuruluşlar, bütçe açığı yaşayan ülkeler, fon arayan hanehalkları olarak bilinmektedir (Çıkrıkçı,1995: 46).

Finansal sistemin en önemli ve üçüncü faktörü ise finansal aracı kurumlardır. Finansal aracı kurumların görevi fon transferini gerçekleştirmesini sağlayan kurumlardır. Finans sistemi dolaylı ve dolaysız olarak iki tür finansman bulunmaktadır. Finansal aracı kurumlar dolaylı finansman grubuna girmektedir (Aras, 2000: 58).

Şekil 1 Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar



Kaynak: Öcal T. ve Ö.F.Çolak,1999:30.

Şekil 1’de finansal kurumlar fon fazlası bulunanlardan topladıkları kaynakları fon talep edenlere ya da yatırımcılara ödünç vererek bir ücret istemektedirler.

Finansal sistemin dördüncü unsuru finansal araçlardır. Finansal araçlar belge niteliğinde olmaktadır. Finansal araçlar fon talep edenin fon arz edene vermiş olduğu bir güvence niteliğindedir. Finansal araçlar; tahvil, hisse senedi, vadeli sözleşmeler, opsiyon, swap, gelecek sözleşmeleri örnek olarak göstermek mümkündür (Aras, 2000: 58).

Finansal sistemin sonuncu unsuru ise yasal çerçevelerdir. Finansal piyasalarda fon talep edenler ile fon arz edenlerin fon transferini gerçekleştirdiğinde uyulması gereken kurallardır. Bu durum her iki taraf için güvence altına almaktadır. Finans sisteminin etkinliğinin sağlanması çalışılmıştır. Fon arz edenler, fon talep edenler ve finansal kuruluşların borçlar hukuku, ticaret hukuku, merkez bankası kanunlarına her birinin hakları ayrı ayrı gözetilerek yapılmakta bu durumda finans sistemine olan güven ve etkinliği sağlamaktadır (Çırıkçı,1995: 46).

1.2 Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar işlevlerine ve amaçlarına göre farklı şekilde sınıflandırılmaktadır.

1.2.1 Para piyasaları - Sermaye piyasaları

Para piyasaları ve sermaye piyasaları arasında oluşan fark para piyasaları bir yıldan daha kısa vadeli fonların aktarılmasını sağlarken sermaye piyasası bir yıldan uzun vadeli fonların aktarılmasını sağlamaktadır. Para piyasası araçları sermaye piyasasına oranla daha likittir (Günel, 2007: 20-21).

1.2.2 Birincil piyasalar – İkincil piyasalar

Birincil piyasalar, kıymetli evrakları firmaların veya devletler tarafından ilk defa ihraç edilmesiyle oluşan piyasalardır. Birincil piyasalara örnek olarak; Merkez bankası ve hazine tarafından çıkarılan bono, firmaların hisse senetlerinin ilk defa halka arz

edilmesi olarak gösterilir. İkincil piyasalar, mevcut menkul kıymetlerin yeniden satıldığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Birincil piyasadan menkul kıymet satın almayı amaçlayan yatırımcı bu kıymetli evrakın ikincil piyasada belirlendiği fiyattan daha az ödeyecektir. Menkul kıymetlerin ikincil piyasada artan fiyat artışına bağlı olarak birincil piyasada fiyat artacağı anlamına gelmektedir (Seyidoğlu, 2002: 66).

1.2.3 Organize piyasalar – Tezgahüstü piyasalar

Organize piyasalar fiziki bir mekana sahip olmakla birlikte üyeleri kuralları yöneticileri olan ve denetim altında olan piyasalardır. İkincil piyasaların büyük bir kısmı organize piyasalarda işlem görmektedir. Organize piyasalara örnek olarak IMKB, TCMB gösterilebilir. Tezgahüstü piyasalar herhangi bir fiziki mekana sahip olmayan iletişim ağından ibaret olan piyasalardır. Tezgahüstü piyasalara örnek olarak; döviz alım-satımı, bankalar arası repo piyasası, serbest altın piyasası verilmektedir (Günel, 2007: 20-21).

1.2.4 Spot Piyasalar – Vadeli İşlem Piyasaları

Spot piyasalar anında ve cari fiyat üzerinden alınıp ve satılan piyasalardır. Spot piyasalara nakit piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Spot piyasalar örnek olarak; altın, petrol, menkul kıymetler olarak gösterilebilir. Vadeli işlem piyasaları alım satım işleminin bugünden yapıldığı fakat ödemenin ileri bir tarihte yapılmasına karar verilerek yapılan işlemlerdir. Türkiye’de vadeli işlemler ve opsiyon borsası 2005 yılında İzmir’de kurulmuştur (Günel, 2007: 20-21).

1.3 Finansal Gelişme Kavramı ve Finansal Gelişmenin Ölçülmesi

1.3.1 Finansal Gelişme Kavramı

Finansal araçların, finansal kurumların ve finansal piyasaların gelişmesi ekonomide finansal gelişme kavramını ortaya koymaktadır. Finansal alanda gelişmiş bir ekonomi için finansal kurumların ve hizmetlerin çeşitliliğin arttığı, finansal sistemde

yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranlarının yüksekliğinden bahsetmek olanaklıdır.

1.3.2 Finansal Gelişmenin Ölçülmesi

Finansal araçların, finansal kurumların ve finansal piyasaların gelişmesi ekonomide finansal gelişme kavramını ortaya koymaktadır. Finansal gelişmenin ölçümünün zor olmasının nedeni hazır verisi bulunmamaktadır. Finansal gelişmişliği ölçebilmek için alternatif göstergelere bakılarak karar verilmektedir. Finansal gelişme göstergeleri her biri gelişmişliğin ayrı bir yönünü incelediği için analizler sonucunda farklılıklar görülmektedir (Ağır, 2010:89).

Finansal sistemin gelişimini belirtmek için kullanılan göstergeler beş başlık altında gösterilmektedir;

a. Miktar Göstergeleri: Parasal ve kredilerle ilgili göstergeler, ticari banka aktif toplamına ilişkin göstergeler ve sermaye piyasasına ilişkin göstergeler olmak üzere üçe ayrılmaktadır (Kar ve Ağır, 2005:55). Parasal büyüklükler; dar tanımlı ve geniş tanımlı para arzı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Dar tanımlı para arzı M1 ile ifade edilirken geniş tanımlı para arzı ise M2, M2Y, M3 değişkenleridir. Bu değişkenlerden türetilerek oluşturulan değişkenler ise $M1/GSYH$, $M2/GSYH$, $M3/GSYH$ olarak tanımlanmaktadır (Wood,1993:386). Kredilere ilişkin büyüklükler; toplam yurtiçi kredi hacmi (YİKH) ve özel sektöre verilen kredilerin (ÖSKH) olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal gelişmişlik göstergelerinden türetilmesiyle yurtiçi kredi hacminin, gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ($YİKH/GSYH$) ve özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya ($ÖSKH/GSYH$) oranı olarak gösterilmektedir. Son olarak özel sektöre verilen kredilerin toplam yurtiçi kredi hacmine oranı ($ÖSKH/YİKH$) olarak tanımlanmaktadır (Durham,2002:211). Miktar ölçütlerinden diğer bir unsuru sermaye piyasasına ilişkin göstergelerdir. Sermaye piyasası büyüklüğünü ölçmek için hisse senetlerinin değerini gayri safi milli hasılaya oranı olarak hesaplanmaktadır (Erim ve Türk, 2005:23). Miktar ölçütlerinden finansal gelişmesini belirten miktar ölçütü olan ekonomide tüm finansal varlık stokunu kapsayan toplam finansal varlık stokunun (TFVS) gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) oranıdır. Yani ($TFVS/GSYH$) finansal gelişmenin bir göstergesidir (Erim ve Türk, 2005:23)

b. Yapısal Göstergeler: Geniş tanımlı para arzının (M2), dar tanımlı para arzına (M1) oranıdır. Bu oranda oluşan artış finansal sistemi artıracak, finansal sistem ile gelişmişlik doğru orantılı olduğundan gelişmişlikte artacaktır. Finansal gelişmeyi gösteren başka bir oran ise toplam finansal varlıkların gayri safi yurtiçi hasılaya oranı (TFVS/GSYH) olarak gösterilmektedir (Ağır,2010:93).

c. Finansal Fiyatlar: Finansal fiyatların en anlamlı göstergesi olarak reel faiz oranlarıdır. Finansal gelişmişliğin pozitif olması beklenmektedir. Gelişmemiş ekonomilerde reel faiz oranları negatif olarak görülmektedir. Reel faiz, finansal gelişme ile aynı yönlüdür (Ağır,2010:94).

d. Ürün Çeşitliliği: Finansal enstrümanların çeşitliliği finansal sistemin gelişmişliğinin göstergesidir. Finansal sistem para ve sermaye piyasalarında çeşitli finansal araçlarla işlem yapabilme olanağına sahip ise bu finansal sistem gelişmiş olarak tanımlanmaktadır (Günel,2007:29).

e. Değişim Maliyeti: Finansal sistemin amacında verimli bir finansal sistem kurarak kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark bize finansal sistemin aracılık maliyetini vermektedir.

1.4 Finansal Sistemde Meydana Gelen Başarısızlıklar

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilemediği durumda bunu açıklamak için finansal sistemdeki meydana gelen başarısızlıklar ile açıklanmaktadır. Finansal sistemde meydana gelen başarısızlıklar; asimetrik bilgi sorunu, kredi tayinlaması ve diğer piyasa başarısızlıkları olarak açıklanmaktadır.

1.4.1 Asimetrik Bilgi Sorunu

Asimetrik bilgi birinin bildiğini başkasının bilmemesine verilen addır. Belirli bir işlem için taraflar arasında bir tarafın bildiği bilginin diğer tarafın bilmemesi durumudur. Asimetrik bilgi sorunu ilk olarak George Akerlof tarafından otomobil piyasalarında asimetrik bilgi nedeniyle ortaya çıkan limon probleminin finansal piyasalarda geçerli olabileceğini savunmuştur (Çetinkaya, 2012: 47-49).

Asimetrik bilginin oluşturduğu iki problem vardır. Bunlar; ters seçim ve ahlaki tehlike olmaktadır. Ters seçim problemi kredi piyasalarında sözleşme yapılmadan önce borç alan ile borç veren kişilerin birbirinin tüm özelliklerini bilmemelerinden ortaya çıkar. Borç verenin borç alan kişinin almış olduğu krediyi geri ödeme ve risklilik derecesine yeterince bilgiye sahip olmaması ters seçim problemini oluşturur. Ters seçim problemini George Akerlof tarafından otomobil örneğiyle açıklanmaktadır. Piyasadaki kötü otomobillerin iyi otomobilleri piyasadan kovacaktır. Bu durum finans alanında ise riskli, geri ödeme olasılığı az olan kişilerin güvenilir, geri ödeme olasılığı yüksek kişileri piyasadan kovmaktadır (Kutlar ve Sarıkaya, 2003: 2).

Ahlaki tehlike problemi fon arz edenler ile fon talep edenler arasında yapılan sözleşmeye uyulmaması fon arz edenler tarafından gözlemlendiğinde oluşmaktadır. Yatırımcı (fon talep edenler) riski ve getirisi fazla olan yatırımcılara yönelecektir. Yatırımın başarılı olması sonucunda yatırımcı kazançlı olacak tersi durumda ise yatırımcı borç yoluyla elde ettiği finansın bir kısmını ya da hepsini fon arz edene yükleyecektir. Bu durumda fon arz eden vermiş olduğu finansı geri alamayacak ve zarara uğramış olacaktır (Kutlar ve Sarıkaya, 2003: 2).

Asimetrik bilgi sorunu finansal sistemde istikrarsızlığa neden olan faktörlerden birisidir. İstikrarı sağlamak için iki başlıca şart uygulanmalıdır.

- Finans sisteminde kuruluşlara güveni sağlamak ve müdahale etmemek
- Fon arz edenler ile fon talep edenlerin arasında dengeyi oluşturan fiyatlarda güvenin sağlanması ve finansal piyasalarda istikrar sağlanması (Aras ve Müslümov, 2003: 57).

1.4.2 Kredi Tayinlaması

Kredi tayinlaması kredi veren kurumlar tarafından ters seçim ve ahlaki tehlikeye karşı geliştirilmiş bir yöntemdir. Kredi talebinde bulunanların daha fazla faiz oranı üzerinden kredi almayı kabul etmelerine rağmen kredi kurumları tarafından reddedilmesidir. Kredi tayinlaması iki şekilde oluşabilir. Birincisi kredi veren kurum kredi talep edene hiç kredi vermemesi bu durum ters seçime karşı uygulanan yöntemdir.

İkincisi ise kredi veren kurum kredi talebinde bulunan işletmeye istediği tutarın altında vermesi bu durum ise ahlaki tehlikeye karşı uygulanan bir yöntemdir (Fidan, 2011: 46).

Kredi tayinlaması aracılığıyla kaynakların borç olarak verilmesi yatırımları ve ekonomideki reel faaliyetlerin azalmasına yol açacaktır. Kredi tayinlamasını azaltırsak ve kaynak tahsisinde etkinliğini artırırsak bu şekilde ekonomide büyümeyi artıracaktır (Bencivenga ve Smith, 1993 :120).

1.4.3 Diğer Piyasa Başarısızlıkları

Finansal sistemin uygun işleyişine engel olan diğer piyasa başarısızlıkları verilmiştir. Finansal araçlarda meydana gelen herhangi bir iflas durumunda güvensiz bir ortam oluşacaktır (Stiglitz, 1993: 20). Finansal başarısızlıklarda hisse senetlerinden oluşan olumsuz bir durum sadece işletmenin hisse senetlerinde değil diğer hisse senetlerindede olumsuzluk oluşturuyorsa buna bulaşıcılık etkisi olarak adlandırılmaktadır (Akkoç, 2009: 202).

Finansal sistemi olumsuz etkileyen başka bir konu ise bankaların vermiş olduğu kredilerin devlet tarafından güven altında olmasıdır. Bankalar devlet tarafından verilen garantiye güvenerek riskli krediler vermektedir. Çünkü bankaların vermiş oldukları krediler devlet tarafından güvence altına alınmıştır. Etkin olmayan finansal sistemin faaliyetlerine sebep olacaktır (Mıhçı,1999: 76).

Finansal sistemde etkin olarak gerçekleşmemesini sağlayan başka bir etken ise aracı kurumların gözetiminin yeteri kadar olamaması ve maliyetinin yüksek olması sebebiyle bu faaliyet yeteri kadar gerçekleşmemesidir. Bu durum finansal sistemin etkin sağlanmasını engelleyecektir (Levine, 1997: 694-696). Finansal sistemin işleyişini engelleyecek bu nedenler dahilinde finansal sistemin işleyişi bozulacak ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir.

II. BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME: TEORİK VE KAVRAMSAL AÇIDAN İNCELENMESİ

2 Ekonomik Büyüme

2.1 Ekonomik Büyüme Kavramı

İktisadi büyüme kavramı ülkeler arasında birbirlerine göre farklı seviyelerde gerçekleşmektedir. Bunun nedeni her ülkenin kendine ait olan doğal kaynaklar, sermaye birikimi, işgücü (emek), teknoloji düzeyi birbirlerinden farklılık gösterdiği için her ülkenin büyüme oranları da farklılık gösterecektir. İktisadi büyüme kavramı bir yıl içinde meydana gelen üretim kapasitesinde veya reel GSYH’da görülen sayısal olarak ölçülebilen reel artış olarak tanımlanmaktadır. Büyüme aslında ekonomik faaliyetlerin artacağını ve kişi başına düşen gelirden meydana gelen artıştır. Fakat kişi başına düşen geliri ve hasıladan meydana gelen artış kısa süreli değil uzun süreli olması ve sürekliliği sağlamasıdır. İktisadi büyüme kısa dönemde statik olarak ölçülen bir olgu değil uzun dönemde dinamik olarak ölçülmektedir (Taban, 2016: 1).

Ekonomik büyüme kişi başına reel hasıladaki artışlarla bahsetmektedir. Kişi başına reel hasıla fiyat değişimlerinden arındırılmıştır. Bu yüzden büyümeyi ölçerken kişi başına reel hasılaya bakılmaktadır. İktisadi büyüme kısa vadeli değil uzun vadeli bir sorun olarak kabul edilmektedir (Kibritçioğlu, 1998: 207-208).

Ekonomik büyümenin uzun dönemde olduğu bilinmektedir. Reel hasıladan meydana gelen kısa dönemli olan dalgalanmalara konjonktürel teorilerin konusunu oluşturmaktadır. Bundan dolayı kısa dönemde olan artışları konjonktür dalgalanmaları olarak uzun dönemde olan artışları ise büyüme olarak nitelendirilir. İktisadi büyüme bir ülkede iki şekilde meydana gelmektedir. Birincisi, iktisadi kaynaklar tam istihdamın altındaysa daha verimli kullanılarak büyümeyi gerçekleştirmektedir. İkincisi tam istihdamda kullanılan kaynaklar miktarına yenilerin eklenmesiyle büyümeyi sağlamış olmaktadır (Taban, 2016: 2).

2.2 Ekonomik Büyümenin Özellikleri

Ekonomik büyümeyi tanımlayan özellikler maddeler halinde aşağıda verilmiştir (Acar, 2008: 35-36):

1. Ekonomik büyüme kantitatif bir olgu olarak rakamlarla ifade edilmektedir.
2. Ekonomik büyüme uzun dönemde ölçülür. Büyümeyi etkileyen faktörlerin uzun dönemde sürekliliğine bakılarak ölçülür.
3. Ekonomik büyüme reel GSYH ile ölçülür. Reel GSYH fiyat değişmelerini dikkate almadığı için iktisadi büyümeyi ölçen gösterge reel GSYH'dır.
4. Ekonomik büyüme ikame yatırımları ilave edilmez. Fakat yapılan yatırımlar ilave farklılıkları büyümeye ilave edilir. Örneğin; 4 katlı bir fabrikanın yıkılıp yerine tekrar 4 katlı bir fabrika yapılıyorsa bu büyümeye ilave edilmez. Fakat fabrika 4 katın üstüne çıktıktan sonra her ilave edilen katlar büyümeyi ifade eder.
5. Ekonomik büyüme gelir dağılımını sağlayacak bir unsur değildir. Reel GSYH'da %10'luk oranındaki bir büyümenin tüm bireylerinin aynı oranda büyüdüğünü ifade etmez.
6. Ekonomik büyüme dinamik bir özelliğe sahiptir. Bazı sektörlerde hareketlilik bazılarında ise istikrarsızlıklar oluşabilmektedir.
7. Büyüme kavramı sadece bölgeleri ve sektörleri konu almayarak ekonomiyi bir bütün olarak tamamını inceleyen makro bir olgudur.

2.3 Ekonomik Büyümenin Kaynakları

Bir ekonomiyi uzun dönemde ekonomik büyümesini etkileyen birçok faktör mevcuttur. Bunları iki kategoride temel kaynaklar ve diğer kaynakları olarak toplayabiliriz. Büyümeyi etkileyen temel kaynaklar; işgücü, fiziksel sermaye, doğal kaynaklar, teknolojik gelişmelerden oluşmaktadır. Diğer kaynaklar ise; Girişimcilik,

Beşeri Sermaye, Kurumsal Yapı, Hükümet gibi faktörlerden oluşmaktadır. İlk olarak büyümenin temel kaynaklarını ele alalım.

2.3.1 Büyümenin Temel Kaynakları

Uzun dönemde ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler aşağıdaki gibidir;

$$\Delta Y = F(\Delta L, \Delta K, \Delta N, \Delta T) \quad (2.1)$$

Δ değişimler arasındaki farkı, Y reel gayri safi yurtiçi hasılayı, L işgücünü, K sermaye miktarını, N doğal kaynakları, T ise teknolojik gelişmeleri temsil etmektedir. Ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerin değişimleri gösteren bağıntı yukarıda verilmiştir (Çoban, 2013: 439-440).

2.3.1.1 İşgücü (Emek)

İktisadi büyüme işgücünün miktarına ve işgücünün kalitesine bağlı olarak belirlenmektedir. İşgücünü belirleyenler çalışma çağındaki nüfusa bağlıdır. Çalışma çağındaki nüfus ise ya nüfus artışı ya da daha önce işgücüne katılmayanların katılmasıyla artmaktadır. İşgücünde miktarın artmasıyla reel milli gelir artmakta (azalan oranda) ve ekonomi büyümektedir. Bir ekonomideki işgücündeki artış ise nüfus artışına bağlıdır (Dinler, 2013: 621-622).

Nüfusa bağlı olarak artan işgücü, azalan verimler kanunu sisteme dahil olana kadar ekonomik büyüme devam etmektedir. Azalan verimler kanunu işlemeye başladıktan sonra ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyecek gelişmekte olan ülkeler hızlı bir nüfus artışına sahip olur ve artan nüfusun işgücü verimliliği düşük olarak seyretmesidir. Ülkelerde işgücü verimliliğini artırmak diğer üretim faktörlerine miktarının artırılmasına bağlı olacaktır. İşgücü verimliliğinin artırmanın yolu sermaye-işgücü oranının artmasıyla olur (Taban, 2016: 32).

2.3.1.2 Fiziksel Sermaye

Ekonomide sermaye denilince akla gelen fiziksel sermayedir. Sermaye, üretim artırılmasına katkısı olan üretimi kolaylaştıran toplumun biriktirdiği aktif varlıkların toplamıdır. Fiziksel sermaye örneğin; Tesisler, fabrikalar, makineler, aletler, sanayi gereçleri gibi insanlar tarafından icat edilen araçların tümünü kapsamaktadır (Özsağır, 2008: 342).

Bir ülkede işgücünün fazla olduğu buna karşılık fiziki sermayenin yetersiz olması üretkenliğin fazla olması beklenemez. Fiziksel sermaye sahibi olmanın bir önemli boyutu üretimi hızlandırma verimliliği artırarak daha az zamanda daha fazla ürün üretebilecektir. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin daha çok üretecek büyümelerini artırmalarını sağlamaktadır. Örneğin; bir kömür işletmesinde kömürün işçiler tarafından kazma kürekle çalışarak 10 saatte yaptığı işi, bir kepçe operatörü kepçe ile 1 saatte yapmaktadır. Fiziksel sermayenin verimliliğini bu örnekle açıklanmıştır (Dinler, 2013: 622).

2.3.1.3 Doğal Kaynaklar

Doğal kaynaklar denildiğinde yeraltı ve yerüstü zenginlikleri akla gelmektedir. Yeraltı zenginlikleri olarak (hammadde, maden, petrol vs.) ve Yerüstü zenginlikleri ise (toprak, orman, su vs.) olarak gösterilmektedir. Doğal kaynaklar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında doğru yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Doğal kaynakları fazla olan ülkelerin ekonomik büyümeyi gerçekleştireceğini doğal kaynak bakımından az olan ülkelerde ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeyecektir. Bu durum genel olarak savunulamaz. Örneğin; Çin doğal kaynak bakımından yetersiz fakat ekonomik büyümesini sağlayabilmektedir. Bu durumun tersine ise Latin Amerika ülkeleri ise doğal kaynak bakımından fazla fakat ekonomik büyümelerini pek başarılı gerçekleştirememektedir (Berber, M. ve E., Bocutoğlu, 2017: 396).

2.3.1.4 Teknoloji

Ekonomik büyümenin temel kaynaklarından dördüncüsü ve en önemlisi olan teknolojidir. Teknoloji bir malın üretimi için yapılan gerekli bilgileri temin ederek organizasyon ve tekniklerin bütünü olarak ele alınır. Teknolojik gelişmeyi fazla miktarda çıktı elde edebilmek ve belirli kaynaktan daha verimli faydalanarak daha kaliteli mal ve hizmet üretmesine olanak sağlamaktadır. Teknolojik gelişmeler 20.yy içten yanmalı motorların keşfi, demiryolu, havacılığın gelişmesi gibi teknolojik gelişmeler kısa sürede daha fazla üretim yaparak bunları hızlı ve güvenilir taşıma yollarıyla sağlaması ülkenin daha hızlı büyümesine katkısı olan faktörlerdir (Taban, 2016: 35).

Teknolojik gelişme sadece sanayi kesimi için değil tarım kesimi içinde önemlidir. Tarım sektöründe makinelerin geliştirilmesi sulama kanallarının yapılması tarımsal alanların genişlemesine ve daha fazla tarımsal faaliyet yapılmasıyla ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Berber, M. ve E., Bocutoğlu, 2017: 396).

Teknolojik gelişme kendiliğinden ortaya çıkmaz. Bunun arkasında teknik bilgi, keşif, buluş, yenilik, deneyim, öğrenme ve araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) faaliyetleri bulunmaktadır. Toplumun malları nasıl üretebileceği ile ilgili belirli bilgi stokuna sahiptir. Bazı bilgilerin kitaplarda ve dosyalarda yazılı iken bazıları da deneyim sonucunda öğrenilmektedir. Deneyim sonucuyla öğrenen kişi bu durumda yaparak öğrenme daha fazla pratik yapmış oluyor ve bu işleri daha iyi yapıyorlar. Ar-Ge tarafından yapılan buluşların, fikirlerin, sonuca bağlanması Ar-Ge ayrılan kaynak miktarına bağlıdır. Dünyadaki en zengin ülkeler Ar-Ge en fazla kaynak ayıran ülkelerdir. Ar-Ge olarak yapılan araştırmalarda bazıları devlet bünyesi ve üniversitelerde kurulan Teknokentlerde Ar-Ge faaliyetlerine yer vermektedir (Tüylüoğlu, 2007: 674).

2.3.2 Büyümenin Diğer Kaynakları

2.3.2.1 Girişimcilik

Büyümenin temel kaynaklarla tek başına sağlayamadığından bu temel kaynakları bir araya getiren diğer kaynaklara ihtiyaç vardır. Bu kaynakları bir araya getiren risk alarak mal ve hizmet üretimini gerçekleştiren kişiye girişimci denir. Girişimciler ekonomik büyümeyi sağlaması için yeni ürün, yeni hizmet, teknolojik süreçler ve yeni üretim yöntemlerini geliştiren büyümeyi dinamik bir yapıya dönüşmesinde önemli bir işleve sahiptir (Taban, 2016: 37).

Girişimciliği öğrenmek isteyen herkese öğretmek kolay olmayacaktır. Girişimcilik okullarda eğitim olarak işletmecilik, girişimcilik, uluslararası ticaret, finansal analiz ve pazarlama dersleri verilerek girişimciliğin desteklenmesi gerekiyor. Girişimcilik ruhunun ortaya çıkabilmesi için bireylerin bu alanda kendini hazır ve istekli olmaları gerekmektedir. Girişimcilere verilecek destek yalnızca finansal olmamalı özellikle girişimcilerin uluslararası statüde haklarını savunması çok önemlidir. Bazı toplumlarda ticaret ve sanayi düşük statülü olarak kabul edilir. Dünyanın en gelişmiş ülkelerinde ise en saygın iş olarak kabul edilir (Tüylüoğlu, 2007: 675).

2.3.2.2 Beşeri Sermaye

Beşeri sermaye neoklasik ekonomik büyüme modelinin en önemli kaynağıdır. İçsel ekonomik büyüme modellerinde uzantısı olarak sayılmaktadır. Beşeri sermaye bireyin üretim sürecinde kendine ait özelliği, bilgi, beceri ve deneyim gibi niteliklerden oluşmaktadır (Petrakos vd., 2007 : 7).

Beşeri sermaye birey kendini geliştirmek adına eğitim kurumlarına ve geliştirme programlarına katılarak kendisini geliştirmektedir. Şirketler firma içi eğitim devletler eğitim ve sağlık alanında projeler yaparak beşeri sermaye yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Devletlerin ve şirketlerin beşeri sermayelerini (eğitim, sağlık) gibi alanlarda gerçekleştirmesi iş verimliliğini artıracaktır (Case, vd., 2018 :635). Beşeri kaynakların ekonomik büyümeye etkisi işgücü verimliliğinin yükselmesi sonucunda ekonomik büyümeyi pozitif yönlü katkı sağlamaktadır.

2.3.2.3 Kurumsal Yapı

Bireyler arasındaki davranışsal ilişkileri incelemektedir. Kurumlar özellikleri bakımından insan davranışlarına düzenlilik ve tekrarlanabilirlik kazandırır. Hem yazılı (formel) hem de teamüller ve davranış biçiminde (informel) de olabilirler (Gökalp ve Baldemir, 2006: 213).

Kurumsal yapı ülkeler arasında farklılaşabilmekte ve ülke içinde zamanla değişebilmektedir. Bu değişimin devrimci nitelikte değil evrimci nitelikte olmalıdır. Günümüzde küresel rekabet dünyasında gerekli olan yeni kurumların gelişmesini sağlayan en başarılı toplumlar iktisadi büyümeyi en hızlı olan topluluklar olacaktır. Kurumlar mülkiyet haklarını teminat altına alır ve güvence ortamı sağlamaktadır. Kurumsal yapı iyi bir noktaya gelmiş ve ekonomik büyümeyi hızlı şekilde tamamlamaktadır. Tam tersi durumda ise kurumsal yapı iyi bir noktaya gelememiş ve ekonomik büyümesi yavaş devam etmektedir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Kore'nin ikiye bölünmesiyle sosyalist sistemi benimsemiş Güney Kore ortaya çıkmıştır. Güney Kore'de kişi başına düşen milli gelir Kuzey Kore'nin 10 katı olmuştur (Taban, 2016: 38-39).

2.3.2.4 Hükümet

Ekonomik istikrarın yanında aynı zamanda siyasal istikrarın sağlanması önemlidir. Türkiye ve gelişmekte olan birçok ülkede ortaya çıkan aşırı enflasyon, ekonomik durgunluk ve kriz durumları girişimcilerin yatırım kararını olumsuz etkileyecektir. Ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir. Hükümetler ekonomik büyümeyi sağlaması için öncelikle siyasal ve yasal çerçeveleri oluşturmalıdır. Ekonominin daha verimli çalışabilmesi için tasarrufu, yatırımı ve bilgi becerilerin kazanılmasını teşvik eder (Taban, 2016: 39-40).

2.4 Ekonomik Büyüme Türleri

Ekonomik büyüme türleri aşağıda dokuz grupta açıklanmıştır (Akıncı, 2014: 109-112):

- a) **Spontane Büyüme:** Üretim faktörlerinin kendiliğinden harekete geçen bir büyüme şeklidir. Devlet ekonomiye minimum düzeyde müdahalesi vardır. Fizyokratların, Klasikler ve Neo-Klasik görüşe sahip iktisatçılar tarafından kullanılan teorilerde yer almıştır.
- b) **Planlı Büyüme:** Planlı büyüme sınırlı (kıt) olan kaynakların malların üretimine hangi oranda aktarılacağı bir plan dahilinde gerçekleşen büyüme şeklidir. Buradaki amacın etkinliğin ve verimliliğin sağlanabilmesidir. Örneğin; Türkiye’de 1963 sonrasında uygulanmaya başlayan planlama süreci gösterilmektedir.
- c) **Kapalı Büyüme:** Dışa bağımlı olmadan ülkenin kendi öz kaynaklarıyla büyümesini gerçekleştirmektedir. Devletin ekonomiye her yönüyle müdahalede bulunur. Amacının dış yardım ve dış ticaret olmadan dışa bağımlılığının yok edilmesiyle büyümeyi gerçekleştirmesidir. Bunlara örnek olarak; 18.yy İngiltere, 19.yy Japonya’sı, 20.yy Sovyet Rusya bu dönemlerde kapalı büyüme sürecine girmiş olan ülkelerdir.
- d) **Açık Büyüme:** Uluslararası sermaye milli ekonomi için büyük önem taşımakta ve bu nedenle yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek için uygun yatırım ortamı ülkede sağlanmaya çalışılmaktadır. Serbest piyasa ekonomisini benimseyen ülkelerde görülmektedir. Örneğin; ABD, Kanada ve Avustralya gibi ülkeler büyük göçler yabancı sermaye ve dış ticaret yardımıyla büyüme süreçlerini hızlandırmışlardır.
- e) **Durgun Büyüme:** Milli gelirde meydana gelen artışın nüfus artışı ile birbirine eşit olması ile meydana gelen bir büyüme şeklidir. Nüfusta olan artış milli gelirde olan artış

emdiği için kişi başına düşen milli geliri artmayacaktır. Dolayısıyla büyüme durgun olarak devam edecektir.

Milli Gelir > Nüfus = Ekonomik büyüme gerçekleşmektedir.

Milli Gelir < Nüfus = Ekonomik büyüme gerçekleşmemektedir.

Milli Gelir = Nüfus = Durgun büyüme

- f) **Üstel Büyüme:** Üstel büyüme bir ekonominin sahip olduğu büyüme hızının, o ekonomide var olan ve iktisadi büyüme sürecini olumlu etkileyecek faktörlerle orantılı olmasıyla gözlenilen büyüme türüdür. Üstel büyüme hızı gittikçe artan büyüme türüdür. Her yıl büyüme hızı artan bu büyüme türünde makroekonomik göstergeleri istikrarlı bir şekilde sürdürmelidir. Üstel büyümeye örnek olarak Çin ekonomisinde ortaya çıkan yüksek ve artan hızla büyümeyi sağlamaktadır.
- g) **Biyolojik Büyüme:** İktisadi büyüme canlıların büyümesine benzetilerek biyolojik olarak büyümenin başta hızlı bir şekilde artarak devam etmekte daha sonra büyüme hızı yavaşlar ve durur. Bu noktadan sonra ise ekonomi daralmaya başlamaktadır.
- h) **Dengeli Büyüme:** Sektörler arası karşılıklı bir bağımlılık olan büyüme türüdür. Bu bağımlılık hem üretimde hem tüketimde geçerlidir. Kaynak israfının önüne geçilmesi için iç talep ile dış talep gibi konularda denge kurulmaya çalışılır. Dengeli büyümede denge yatırım-tüketim malları, sanayi malları ile hammaddeler, gıda-giyecek malları arasında denge kurulmaya çalışılmaktadır (Taban, 2016: 23).
- i) **Dengesiz Büyüme:** Dengesiz büyümenin savunucusu A.O. Hirschman gelişmemiş ekonomilerin yaşadığı kıtlık sorunu yalnızca kaynak yetersizliği olmadığını bunun yanında kaynakları bir araya getiren araca ve gerekli yeteneğin eksikliğinden meydana geldiğini savunmuştur (Kaynak, 2014: 321).

Bu büyüme türleri ile beraber toplumların bugünü ve yarınını olumsuz yönde etkileyecek büyüme türlerinden söz etmek mümkündür. Birleşmiş Milletler Örgütü

(UNDP) tarafından 1966 yılında İnsani Gelişme Raporu sakınılması gereken 5 ekonomik büyüme türü aşağıdaki gibidir (United Nations Development Programme, 1996: 57-63).

- a) **İşsiz Büyüme:** Ekonomik büyümenin sağlanmasına rağmen istihdam sağlanamamasıyla ortaya işsizlik sorunu çıkacaktır. İşsiz büyüme türü hem sanayileşmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Ekonomik büyümenin sağlandığı bir yandan da işsizliğin ortaya çıktığı bu büyüme türüne işsiz büyüme denir.
- b) **Sessiz Büyüme:** Bir ülkenin ekonomik büyümesi sağlanırken demokratik iyileşmenin sağlanmaması bireysel hak ve özgürlüklerin kötüleşmesi sonucunu doğuruyorsa bu büyüme sürecine sessiz büyüme denir. Ekonomik büyümesini hızlı şekilde sağlayan birçok ülkede demokratik toplum yapısının kötü olduğu bilinmektedir. Örneğin; Doğu Asya ülkelerinde ekonomik büyümelerini hızlı bir şekilde sağlamalarına rağmen işçi haklarının geri planda tutulması sessiz büyümeyi kanıtlar niteliktedir.
- c) **Acımasız Büyüme:** Ekonomik büyüme artarken gelir dağılımında oluşan adaletsizlik boyutu artmaktadır. Gelir dağılımında zengin kesimin milli gelirden daha yüksek oranda pay alırken fakir kesimin payının düştüğünü gösteren büyüme türüne acımasız büyüme denir. Latin Amerika ülkeleri acımasız büyümeye örnek olarak gösterilebilmektedir.
- d) **Köksüz Büyüme:** Ekonomik büyümesini sağlarken toplumun örf-adet, gelenek ve göreneklerin yozlaşması olarak tanımlanır. Örnek olarak Sovyet Rusya'nın ekonomik büyümesini sağlarken kültürel serbestliği azaltıcı bir dizi uygulamaları beraberinde getirmiştir.
- e) **Geleceksiz Büyüme:** Ekonomik büyüme gerçekleştirilirken bir yandan ise ormanların tahribatı, göl ve nehirlerin kirletilmesi gelecek nesillere bırakılacak doğa unsurlarının yok edilmesi her türlü büyümeyi sağlamak için doğayı tahribatının dikkate alınmadan yapılan büyüme türüne geleceksiz büyüme denir. Örneğin; Doğu Asya ülkelerin bazılarında görülmektedir.

2.5 Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi

Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasılda meydana gelen artış ekonomik büyüme ile aynı anlama gelmektedir. Reel GSYH belirli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmetlerin temel bir yılın fiyatları üzerinden değerini ifade etmektedir. Reel GSYH enflasyon (fiyat artışlarından) arındırılmıştır (Taban,2016: 8):

$$g_t = \frac{\text{Reel GSYH}_t - \text{Reel GSYH}_{t-1}}{\text{Reel GSYH}_t} \times 100 \quad (2.2)$$

g_t : t dönemindeki büyüme hızını

Reel GSYH_t : t dönemdeki Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Reel GSYH_{t-1} : t-1 dönemdeki Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Brüt büyüme hızı üretim gücü ile bilgi verirken toplumun refahı hakkında bir bilgi vermez. Toplumun refahı artışını gösteren büyüme hızı ‘net büyüme hızı’ olarak gösterilir. Nüfus büyüme hızı şu formülle gösterilmektedir.

$$n_t = \frac{N_t - N_{t-1}}{N_t} \times 100 \quad (2.3)$$

n_t : t dönemindeki nüfus büyüme hızını

N_t : t yılına ait nüfusu

N_{t-1} : t-1 yılına ait nüfusu

Net büyüme hızını (g^*) aşağıdaki formül ile bulunmaktadır.

$$g^* = \frac{\text{Reel GSYH}_t - \text{Reel GSYH}_{t-1}}{\text{Reel GSYH}_t} \times 100 - \frac{N_t - N_{t-1}}{N_t} \times 100 \quad (2.4)$$

Brüt büyüme hızı nüfus büyüme hızından büyük ise refah artışından söz edilirken brüt büyüme hızı ile nüfus büyüme hızıyla eşit ise mevcut durumun devamından söz edilir ve brüt büyüme hızı nüfus büyüme hızından küçük ise refah azalışından söz edilmektedir (Akıncı, 2014 : 114).

Uzun dönemde büyüme hızı;

$$g = \left[\frac{\text{Dönem Sonundaki Reel GSYH}}{\text{Dönem Başındaki Reel GSYH}} \right]^{1/n} - 1 \quad (2.5)$$

formülü ile hesaplanmaktadır. Formüldeki n yıl sayısını ifade etmektedir.

Uzun dönemdeki makroekonomik göstergelerden en önemlisi kişi başına düşen gelir artış oranıdır. Kişi başına düşen gelir (KBDG) ;

$$\text{KBDG}_t = \frac{\text{GSYH}_t}{\text{Nüfus}_t} \quad (2.6)$$

eşitliği kullanılarak hesaplanmaktadır.

Genel olarak ülkelerin büyüme oranlarındaki %1 - %2 gibi büyüme hızı farklılıkları çok önemli olmadığı düşünülmektedir. Büyüme hızı uzun dönemde ortaya çıkabildiği için büyük farklılıklar oluşturacaktır. Bu amaçla ortaya koyulan 70 kuralı geçerliliğini gösterecektir. Belirli bir büyüme hızının devam edilmesiyle kaç yıl sonra iki katına çıkacağını gösteren kuraldır. $(70 / g)$ olarak ölçülmektedir. Büyüme oranı %5'ten büyük olduğu durumlarda ise $(72 / g)$ ile ölçülmektedir (Gwartney vd., 2009 : 332).

2.6 Finansal Gelişmeyi Ekonomik Büyümenin Determinantı Olarak Gören Yaklaşımlar

İktisat teorisi ortaya koyulduğundan beri ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişki üzerinde durulan bir konu olmuştur. Finansal sistemin ihmal edildiği klasik ve neoklasik dönemde paranın yansızlığı ve fiyatlar genel düzeyini etkileyen yapısı ile örnek olarak verilmektedir.

Ekonomik büyüme tarafından ise tam istihdam varsayımı ile büyümenin belirleyici sorununu geri plana atmıştır. Para ve sermayenin ekonomik büyüme üzerinde etkisi Keynes'ten başlayarak iktisat literatüründe yer edinmiş ve devamlı üzerinde durulan bir konu olmuştur.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen büyüme modelleri çerçevesinde incelemişlerdir.

2.6.1 Neoklasik Büyüme Modeli

Neoklasik büyümeye en fazla katkı sağlayan Solow ve Swan tarafından yapılmıştır. Solow tarafından 1957'de yapılan araştırmalarda ABD'deki büyümenin %80'ninin yatırımlardaki ve emek miktarındaki artıştan ziyade teknolojik yeniliklerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır (Yılmaz, 2016:104).

Neoklasik (Solow) büyüme modeli varsayımları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Tüylüoğlu, 2007: 677):

- Ekonomi daima tam istihdam ve potansiyel çıktı düzeyinde ve piyasa mekanizması düzenli bir şekilde çalışmaktadır.
- Homojen tek bir mal üretilen ve tüketilen bu modelde ülkenin gayri safi yurtiçi hasılasını (GSYH) bu mal oluşturmaktadır.
- Tasarruf yatırıma eşittir. ($s = sY$ ve $S = I$) ve modele yatırım fonksiyonu ilave edilmesine ihtiyaç yoktur.
- İşgücü ($\Delta L/L = n$) olup, n kadar sabit bir hızla büyümektedir. Başlangıçta teknolojik gelişmelerin olmadığı ($\Delta A/A = 0$) görülmektedir.
- Nüfusun (P) büyümesi ekonomik faktörlerden bağımsızdır.
- İşgücü stoku nüfusun yaklaşık sabit bir oranıdır ve kısaca $L = \theta P$ olarak gösterilebilir.
- Emek ve sermaye birbirinin yerine ikame edilebilmektedir.

Neoklasik büyüme modellerinde sermaye stokunun artışı ya da marjinal tasarruf eğilimindeki bir artışa geçici bir süre için iktisadi büyüme oranının emek arzının büyüme oranından fazla olmasını yani kişi başına gelirin artmasını sağlamaktadır (Mihci, 1999: 64).

Bu model matematiksel olarak açıklaması aşağıdaki şekilde yapılmıştır (Dornbusch and Fischer, 19998: 271- 276):

Gelirdeki artışı aşağıdaki denklem tanımlayabilir.

$$Y = AF (KN) \quad (2.7)$$

Gelir üzerindeki değişim aşağıdaki denklem yoluyla tanımlanmaktadır.

$$\Delta Y/Y = [(1-\theta) \times (\Delta N/N)] + (\theta + \Delta K/K) + \Delta A/A \quad (2.8)$$

$\Delta Y/Y$: Gelirdeki Değişim

$\Delta N/N$: İşgücündeki Değişim

$\Delta A/A$: Teknolojik Değişim

Neoklasik modelde teknoloji dışsal olarak kabul edilmektedir ($\Delta A/A = 0$). İşgücündeki değişimi sabit olarak kabul edilmektedir. $\Delta N/N = n$ olarak alınmaktadır.

(2.7) nolu denklemde ifade eden geliri kişi başına ifade edersek şu denklem elde edilir.

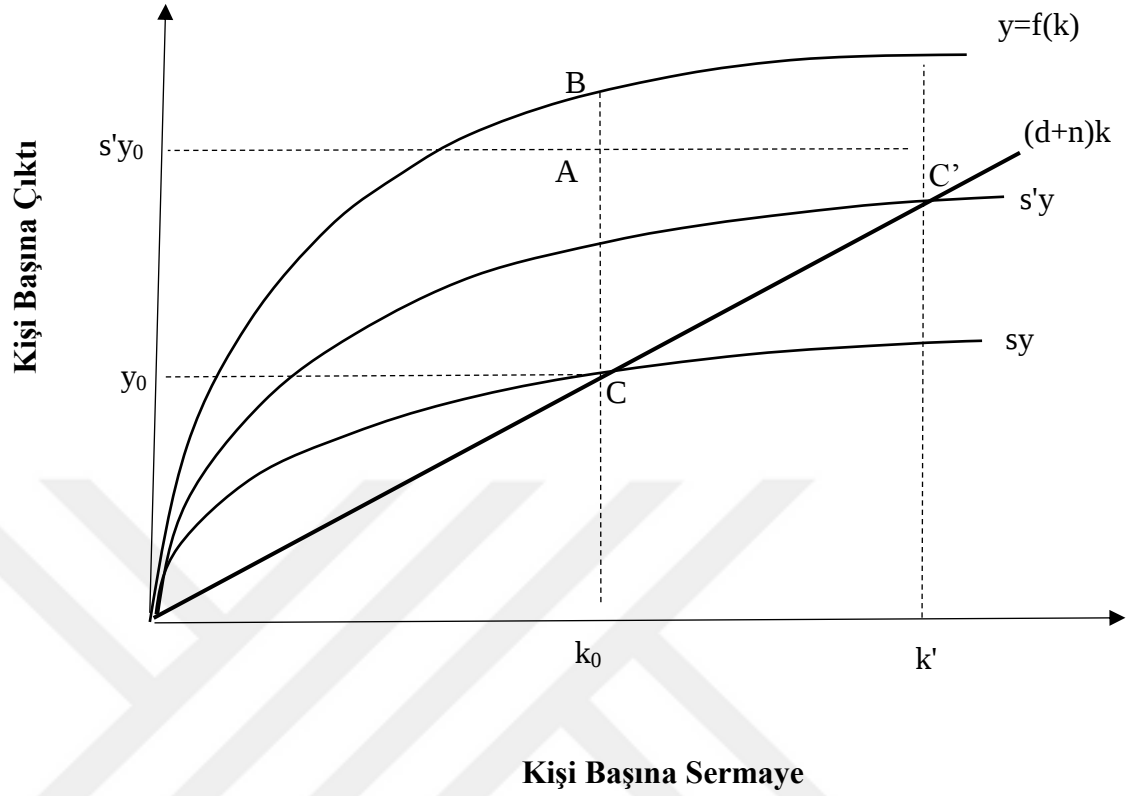
$$Y = f (k) \quad (2.9)$$

Y : İşçi başına çıktı

K :İşçi başına sermaye

Sermayenin azalan getiriye sahip olduğu bu hususta işçi başına sermaye artarsa işçi başına çıktı azalan oranda artacağını gösterir. Teknoloji dışsal kabul edildiği (2.8) nolu denklemde değişen tek unsur sermayenin büyüme oranıdır.

Şekil 2 Neoklasik Büyüme Modeli



Kaynak: Dornbusch ve Fischer, 1998:273.

Yukarıda gösterilen grafikte dikey ekseninde kişi başına çıktı ve yatay ekseninde kişi başına sermaye gösterilmektedir. $Y = f(k)$ eğrisi üzerinde her nokta kişi başına sermaye oranını göstermektedir. Aralarında doğru yönlü bir ilişki olduğunda sermaye arttığında çıktı da artacaktır. Azalan verimler kanununun geçerli olduğu modelde artış azalan hızda gerçekleşir. Durağan durumda veri teknolojik seviyeye ve kişi başına hasıla sermaye değişmezse işgücü başına çıktı da değişmez ($\Delta A/A = 0$, $\Delta K/K = 0$, $\Delta Y/Y = 0$). Modele göre kişi başına çıktının aynı düzeyde kalabilmesi için sermaye ile nüfus artışları aynı seviyede gerçekleşmelidir. Toplam çıktı, sermaye stoku ve işgücünün aynı oranda büyümesi için teknolojik değişimin olmadığı bir durumda gerçekleşmektedir ($\Delta A/A = 0$).

$$\Delta Y/Y = \Delta N/N = \Delta K/K = n \quad (2.10)$$

Nüfus artış oranına eşit bir sermaye stokunun artış oranı durgun bir duruma işaret eder. Bu durumda, sermaye stokunu belirleyen tasarrufların hangi düzeyde oluşacağını açıklamalıdır. Sermaye stokundaki net artış ise brüt yatırımlardan (tasarruflardan) amortismanların çıkarılmasıyla elde edilir;

$$\Delta K = \text{Tasarruf} - \text{Amortismanlar} \quad (2.11)$$

Ekonomide durağan durum tasarruflar sY ; tasarruf oranı (s) ile gelirin sabit bir oranı (Y) varsayılır. Amortismanların ise sermaye stokunun (K) sabit bir oranı (d) varsayılırsa (2.11) nolu denklem aşağıdaki gibi ifade edilir.

$$\Delta K = sY - dK \quad (2.12)$$

(2.12) nolu denklemde her iki tarafı K 'ya bölünürse (2.10) nolu denklemde gösterilen $\Delta K/K = n$ eşitliği yerine yazılırsa şu eşitlik elde edilir:

$$sY = (n+d)K \quad (2.13)$$

(2.13) nolu denklemde işgücüne yeni katılanları yetkinliklerini artırabilecek ve amortismanları telafi edecek seviyede bir tasarruf oranını göstermektedir. Şekil 2'de görüldüğü gibi tasarrufların yatırıma eşit olduğu noktada denge ($I=S$) sağlanmaktadır. C noktası denge noktasıdır. C noktasının sağında tasarruf açığı solunda ise tasarruf fazlası vardır. Denge durumunda; fiili yatırım gerekli yatırım eşitliği vardır. Bu eşitliğin sağlanması halinde sermayenin durgun durum düzeyi adı verilir (Berber, 2006: 149).

Böyle bir denge durumunda tasarruflarını artırarak bunları yatırıma dönüştürerek sermaye stokunu belirler. Finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin olup olmadığını açıklanması gerekir.

Tasarrufları artıran bir finansal sistem ekonomik büyümeyi nasıl etkilemektedir? Tasarruf oranının s düzeyinden s' düzeyine çıktığını varsayalım. Bu durumda tasarruflar durgun durum kişi başına sermaye oranına sahip olarak daha yüksek kişi başına çıktı veren yatırım düzeyine yol açmaktadır. Eğri sy 'den $s'y$ halini alır. Kişi başına sermaye düzeyi C' düzeyine ulaşmaya kadar sermaye stoku artmaya devam eder. C' noktasında yatırım düzeyi $((n+d)K)$ durgun durum tasarruf düzeyine eşit olur. Yani büyüme durur. Erişilen yeni durgun durum daha yüksek bir kişi başına çıktı düzeyini içerirken büyüme

oranı kısa dönemde (C noktasından C' noktasına erişinceye kadar) artmış ancak bu noktada eski düzeyine yani modelin varsaydığı biçimiyle nüfus artış oranına geri dönmüştür (Akdemir, 2010: 41).

Sonuç olarak neoklasik büyüme modelinde ekonomik büyüme üzerinde geçici etkiler yaratan finansal gelişmenin sermaye dağılımında etkinlik ortaya çıkan tasarruf ve yatırım artışlarından oluşur. Uzun dönemde ekonomik büyüme artışı teknolojik ilerlemenin olmasıyla mümkün olur. Neoklasik modelde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkileyebilmesi için teknolojik değişimin hızlı bir şekilde sağlanabilirse mümkün olur. Aksi durumda teknolojik değişimin olmadığı bir ortamda neoklasik büyüme modelinde finansal gelişme ekonomik büyümeyi etkilemez.

2.6.2 İçsel Büyüme Modelleri Açısından Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

İçsel büyüme modellerinin temelini Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) yapmış oldukları çalışmalara dayanmaktadır. Bu alanda yapılan çalışmalar büyümede olan faktörlerin işleyişi Neoklasik Büyüme Teorisinden önemli ölçüde ayrılarak içsel büyüme modellerinin oluşmasına yol açmıştır (Özel, 2012: 67).

Ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarını açıklarken neoklasik büyüme teorisi yetersiz kalmıştır. Bu farkların oluşma sebebi incelenirken yeni arayışlara girilmiştir. Neoklasiklerin dışsal kabul ettiği teknolojik değişimi ve beşeri sermaye gibi faktörlerin değişiminden oluşmaktadır. 1980'lerin sonlarına doğru temelleri atılan içsel büyüme teorilerin Romer (1986) tarafından teknolojik gelişmelerin dışsallığını kabul etmemiş ve teknolojiyi modele dahil ederek (içselleştirerek) yeni modeli tanımlamıştır. İçsel büyüme teorisinin diğer bir varsayımı sermayenin getirisine olmuştur. Neoklasik büyüme modeli sermayenin azalan getiri kabul ederken içsel büyüme modellerinde bu durum artan getiri olacağını ve uzun dönemde büyümeyi azaltmayacağını kabul etmektedirler (Kar ve Ağır 2006: 54-55).

İçsel büyüme teorilerinin temel varsayımlar şu şekildedir (Taban, 2016: 141).

- Artan Getiri: İçsel büyüme teorilerinin temel varsayımları artan getiri varsayımı neoklasik modelin azalan getiri varsayımına dayanmaktadır. İçsel büyüme modellerinde sermaye birikiminin fiziksel sermayenin yanında beşeri sermayeyi de içerir ve sermaye başına düşen gelirden artış meydana getirir

- Teknolojik Gelişme, Bilgi ve Beşeri Sermaye: İçsel büyüme modellerinin temel kaynaklarını oluşturmaktadır.

- Eksik Rekabet Piyasaları: Modellerde yeniliğin oluşabilmesi için eksik olan piyasaların modele dahil edilmesidir.

- Dışsallıklar: İçsel değişkenler dışsallık yaratarak verimlilik artışına neden olurlar.

- Sosyal Altyapı: Kişi başına gelir ve tüketim artışını gerçekleştirebilmek için öncelikle devlet özel harcanabilir geliri vergilendirerek büyümeye etki eden kamu ve özel girdiler aynı oranda artış sağlamalıdır.

Neoklasik büyüme modeline tepki olarak ortaya atılan içsel büyüme modellerinde teknoloji dışsal olarak değil içsel olarak ele alınmaktadır. İçsel büyüme modelinde finansal gelişme kısa dönemde sadece milli gelir üzerinde etkiler oluşturmaz. Uzun dönemde ekonomik büyümeyi kendisinin de etkiler.

Pagano (1993) tarafından yayınlanan ‘Financial market and growth’ adlı makalesinde finansal gelişmelerin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini açıklayan matematiksel denklemler ile ortaya koymaktadır (Pagano, 1993 : 614):

$$Y_t = AK_t \quad (2.14)$$

$$\Delta K_t = K_{t+1} - K_t = I_t - \delta K_t \quad (2.15)$$

(2.14) ve (2.15) nolu denklemlerden hareketle;

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2.16)$$

$$\Phi S_t = I_t \quad (S = sY_t) \quad (2.17)$$

$$\Delta K_t = \Phi s(AK_t) - \delta K_t \quad (2.18)$$

$$g = (K_{t+1}/K_t) - 1 \quad I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2.19)$$

$$g = (I_t/K_t) - \delta \quad g = (\Phi s Y_t/K_t) - \delta \quad (2.20)$$

Sonuç olarak;

$$g = A\phi s - \delta \quad (2.21)$$

Y : Milli Gelir

S : Toplam Tasarruf

I : Toplam Yatırım

A : Sermayenin Marjinal Verimliliği

g : Büyüme Oranı

K : Sermaye Stoku

t : Zaman

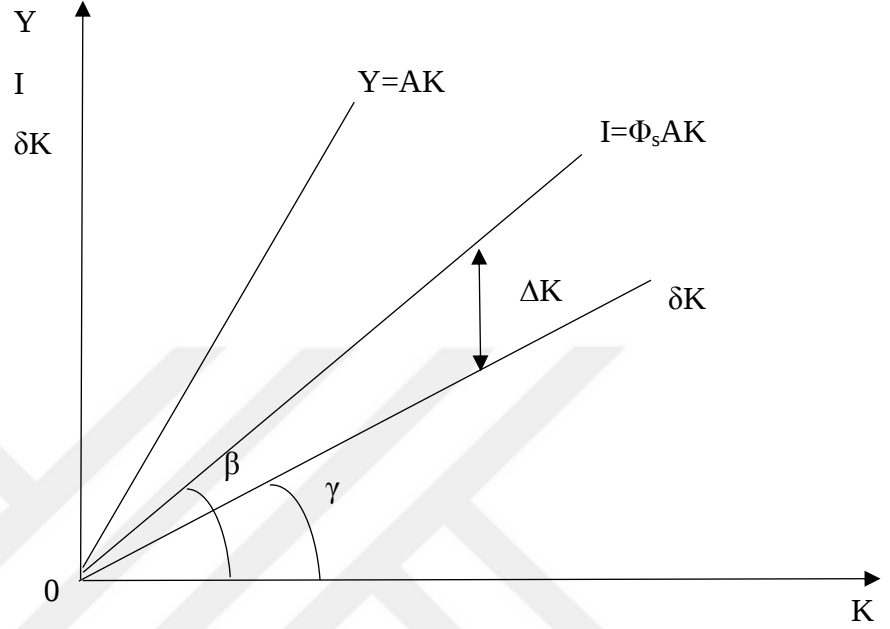
olarak tanımlanmıştır.

Denklem (2.14) 'de ölçeğe göre sabit getirinin olduğu bir fonksiyondur. Bu denklemde ($Y = AK$), sermaye stokunda (K) olan 1 br artışın milli geliri A (sermayenin marjinal verimliliği) oranında artırmaktadır.

Denklem (2.15) ve (2.16)'de sermaye stokundaki değişimi formüle ederken toplam yatırımlardan aşınma ve yıpranma paylarının çıkarılmasıyla net yatırıma ulaşılabacaktır. Pagano (1993) tarafından yayınlanan makalede tasarrufun $(1-\phi)$ oranında ortadan kaybolması 'tasarruf sızıntısı' olarak adlandırılır. Bu sızıntı veya kayıp meydana gelişi aracı kurumların uygulamış oldukları faiz ve komisyondan kaynaklı olduğu görüşü vardır (Pagano, 1993: 614).

Denklem (2.17)'de toplam tasarrufların ϕ oranında toplam yatırım harcamaların konusu olabileceğini göstermektedir. (2.18) nolu denklemde ölçeğe göre azalan getiri söz konusu olmadığı için ekonomik büyüme net yatırımlar pozitif olduğu sürece devam etmektedir. Denklem (2.21) nolu ekonomik büyüme formülü (g) ile ifade edilmektedir (Pagano, 1993 :614-615).

Şekil 3 AK Modeli



Kaynak: Haas, 2001: 19.

Şekil 3'te içsel büyüme modelinde finansal gelişmişliğin rolünü göstermektedir. Sermaye stokunda meydana gelen artışın (ΔK), milli gelirde sermayenin marjinal verimliliği (A) oranında bir artışa neden olmaktadır. Ekonomik büyümeyi bize veren $(\beta - \gamma)$ arasındaki fark vermektedir (Haas, 2001: 20).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi içsel büyüme modelleri çerçevesinde üç şekilde etkilenebilir;

Birinci olarak finansal piyasa ve araçların gelişmişlik düzeyi yatırımlara aktarılacak olan tasarruf oranını (ϕ) etkileyebilir. İkinci olarak finansal araçlar yatırımlar ve girişimciler hakkında bilgi toplamaktadır. Bilgi verimli ve verimsiz yatırımları ayırt etmektedir. Finansal araçlar verimli yatırımları destekleyerek ekonomik etkinliği ve sermayenin marjinal verimliliğini artırabilir. Son olarak finansal piyasalar ve araçlar, tasarruf sahiplerine sağladıkları güven ortamı ile tasarruf eğilimi (s) artmaktadır. Böylelikle sermaye birikimi ve ekonomik büyümeyi etkileyebilir (Evin, 2007: 25).

III. BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

3 FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

3.1 Literatür İncelemesi

Bu alandaki literatür incelendiğinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki için tek bir cevaba ulaşılmamaktadır. Arz öncüllü hipotez, talep takipli hipotez, çift yönlü ilişki ve söz konusu değişkenler arasında herhangi bir ilişki olmadığı saptanabilmektedir. İncelenen literatür analizinde farklı dönemlerde yapılan farklı metodlar ile farklı ülke ve ülke gruplarına yapılan analizler birbirinden farklı sonuçlar vermektedir.

King ve Levine (1993) tarafından 1960-1989 dönemi verileri ile 80 ülke için analiz yapılmıştır. Yapılan bu analiz sonucunda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki olduğu saptanmıştır (King ve Levine, 1993: 717-737).

Levine ve Zervos (1998) tarafından finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ilişki incelenmiştir. 1976-1993 yılları arasında 47 ülke verisinin incelenmesi ve çalışmanın yatay kesit analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak finansal gelişmeler ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır (Levine ve Zervos, 1998: 537-558).

Calderon ve Liu (2003) tarafından yapılan çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik yönünü incelemek için 1960-1994 yılları arasında 109 gelişmekte olan ve sanayi ülkesinin üzerine yapılmıştır. Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Calderon ve Liu, 2003: 321-334).

Aslan ve Küçükaksoy (2006) tarafından Türkiye’de 1970-2004 dönemi yıllık verilerine göre finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi için yapılan Granger

nedensellik testleri sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeyi etkilediği sonucuna varılmıştır. Arz öncüllü hipotezi desteklemektedir (Aslan ve Küçükaksoy 2006: 12-28).

Shun- Jen Hsueh ve diğerleri (2013) tarafından yapılan çalışmada finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1980 ve 2007 yılları verileri alınarak 10 Asya ülkesinde Granger nedensellik testi ve Panel yöntemi uygulanmıştır. Çin başta olmak üzere 10 Asya ülkesinin kullanılan finansal gelişmelerin ekonomik büyümeye yol açtığı sonuçlarına varılmıştır (Hsueh vd., 2013: 294-301).

Özcan ve Ari (2011) tarafından Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki 1998-2009 dönemleri arası verileri ile VAR modeli uygulanmıştır. Bu çalışmanın ilişki yönünü ise Granger nedensellik testi sonucuna göre belirlenmiştir. Ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Talep takipli hipotezi destekleyen bulgulara ulaşılmıştır (Özcan ve Ari 2011: 121-142).

Hayaloğlu (2015) tarafından finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi kırılmalı beşli ülkelerinde 1990-2012 dönemini panel veri analiz tekniği uygulanmıştır. Değişkenler arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır (Hayaloğlu, 2015: 131-144).

Khalifa Al-Yousif (2002) tarafından gelişmekte olan ülkelerde 1970-1999 yılları verileri ile arasındaki ilişki zaman serileri ve panel verileri kullanılmıştır. Ampirik sonuçlara göre nedenselliğin iki yönlü olduğu görüşünü desteklemektedir (Khalifa Al-Yousif, 2002: 131-150).

Liang ve Teng (2006) tarafından Çin ekonomisinde 1952-2001 yılları verileri ile veri setinde zaman serileri göz önünde bulundurarak VAR modeli analizi yapılmıştır. Ampirik sonuçlar, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye kadar tek yönlü bir nedensellik olduğunu ve önceki çalışmalardan farklı sonuçlar çıktığını göstermektedir

(Liang ve Teng 2006: 395-411).

Christopoulos ve Tsionas (2004) tarafından uzun dönemde yapılan analizde on gelişmekte olan ülkelerin panel birim kök testi ve eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre finansal gelişmeden büyümeye tek yönlü nedensellik gerektirdiği hipotezini desteklemektedir (Christopoulos ve Tsionas 2004: 55-74).

Kar, Nazlıoğlu ve Ağır (2011) tarafından 15 MENA ülkesi için 1980-2007 yılları arasında farklı göstergeler kullanılarak yapılan nedensellik analizinde birbirleri arasında net bir sonuca varılmamıştır (Kar vd. 2011: 685-693).

Shan ve diğerleri (2003) tarafından yapılan çalışmada finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi iki alt dönemde aralığında incelenmiştir. İlk olarak 1960/1970'lerden 1998'e kadar ikinci dönem aralığı ise 1980 ortalarından 1998 yılına kadar iki dönem aralığında incelenmiştir. 9 OECD ülkesi ve Çin için Granger nedensellik testi ve VAR modeli ile analizi yapılmaktadır. Ülkelerin yarısında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü nedensellik diğer üçünde ise ters nedensellik görülmektedir (Shan vd., 2003: 443-454).

Altıntaş ve Ayrıçay (2010) tarafından yapılan çalışmada Türkiye 1987-2007 yılları arasındaki üç aylık verileri kullanmıştır. ARDL eşbütünleşme yöntemi olarak bilinen sınır testi tahmin edilmiştir. Finansal gelişmede olan yüzde artış ekonomik büyümeyi artırdığı sonuçları görülmektedir (Altıntaş ve Ayrıçay 2010: 71-98).

Asterious ve Spanos (2019) tarafından yapılan çalışmada 1990-2016 dönemindeki yirmi altı Avrupa Birliği ülkesinin panel veri setini kullanarak finansal kriz ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi son mali krizler karşısında incelemeyi amaçlamaktadır. Ampirik yaklaşım krizden önce ve sonra iki farklı alt dönemi karşılaştırmakta sonuçlar bize krizden finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği krizden sonra ise ekonomik büyümeyi engellediğini göstermektedir (Asteriou ve Spanos 2019: 238-245).

Temelli ve Şahin (2018) tarafından 1990-2014 dönem verileri ile APEC ekonomik işbirliğine üye olan oniki ülke için yapılan panel veri analizi kullanılmıştır. Panel genelinde finansal gelişmedeki artış ekonomik büyümeyi artırmıştır. Aynı zamanda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Temelli ve Şahin 2018: 305-324).

Caporale, Rault, Sova vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada Avrupa Birliğine katılan on yeni ülkenin 1994-2007 finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Ekonomilerde borsa ve kredi piyasaların hala az gelişmiş olduğu ve

finansal büyümeye bağlı olmasından dolayı ekonomik büyümeye katkıları sınırlıdır (Caporale vd., 2015: 48-60).

Samargandı, Fıdırmuc ve Ghosh (2015) tarafından yapılan çalışmada orta gelirli elli iki tane ülkenin 1980-2008 finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisi incelendiğinde yapılan panel analizinde orta gelirli ülkelerde artan finansman ekonomik büyümeyi olumsuz bir etki yapabileceğini göstermektedir (Samargandı vd., 2015: 66-81).

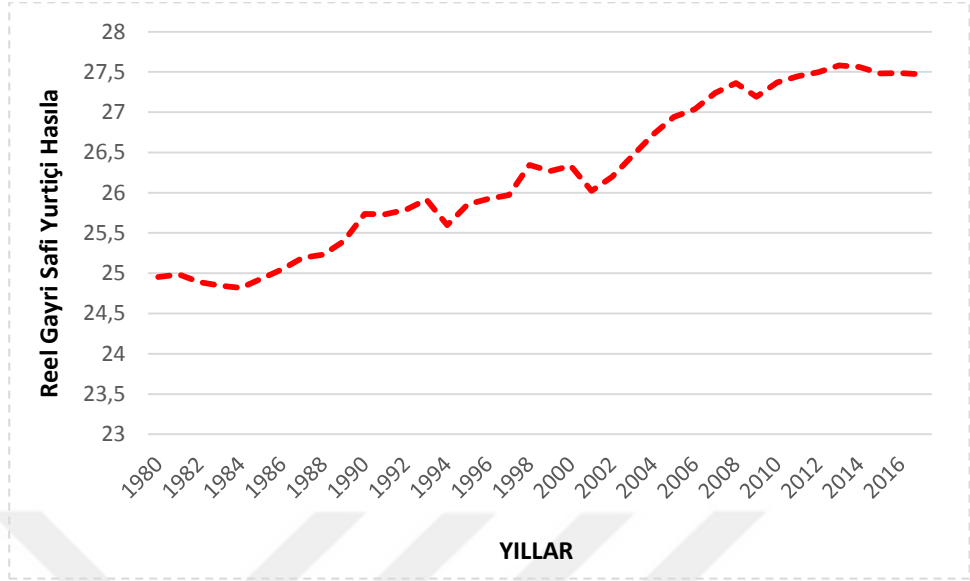
Gregorio ve Guidotti (1995) tarafından ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ampirik çalışmalar ile incelenmiştir. Finansal gelişmenin göstergesi olarak banka kredilerinin özel sektöre olan oranı ile ekonomik büyüme göstergesi olarak reel GSYH olarak belirlenmiştir. Bu ilişkinin korelasyon analizinde pozitif yönlü ilişki bulunmaktadır. Fakat ülkeler arasında Latin Amerika panel veri analizinde negatif sonuçlar görülmektedir (Gregorio ve Guidotti, 1995: 433-448).

Bu iki değişken arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların literatür taraması yapılmıştır. Literatür incelendiğinde çalışmaların dönem aralıkları ve uyguladıkları ülke veya ülke grupları ile yapılan ekonometrik analizler sonucunda her çalışmanın sonucu farklı olabilmektedir. Literatüre bakıldığında çalışmalar finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında kesin bir sonuca varılamadığını göstermektedir. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin kesin bir sonuca varılamamasından dolayı üzerine yapılan çalışmalar farklı ekonometrik analizler ile farklı ülke ya da ülke gruplarına farklı dönemler aralığında uygulanır ve sonuçları üzerinde tartışılmaktadır.

3.2 Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Verilerinin Analizi

3.2.1 Ekonomik Büyüme Verileri

Şekil 4 Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Grafiği



Kaynak : Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline getirilmiştir.

Dünya Bankasından alınan Reel GSYH verileri logaritması alınarak Şekil 4’de gösterilmiştir. Konu içinde asıl veriler kullanılmıştır.

İktisadi büyümenin göstergesi olarak kullanılan reel GSYH’de meydana gelen artış olarak tanımlanmaktadır. Şekil 4’de Türkiye’nin 1980-2017 yılları arasında GSYH artış büyümenin göstergesi olarak verilmiştir. Alıcının fiyatlarındaki GSYH ekonomideki tüm yerleşik üreticilerin brüt katma değerlerinin yanı sıra ürün vergileri ve ürünlerin değerlerine dahil edilmeyen sübvansiyonların toplamıdır. Fabrikasyon varlıkların amortismanı veya doğal kaynakların tükenmediği veya bozulmadığı varsayılarak hesaplanır. GSYH için dolar rakamları tek yıllık resmi döviz kurları kullanılarak yerel para birimlerinden dönüştürülmektedir. Resmi döviz kurunun gerçek döviz işlemlerine etkin bir şekilde uygulanma oranını yansıtmadığı birkaç ülke için alternatif bir dönüşüm faktörü kullanılmaktadır (data.imf.org 07.01.2020).

1980 yılında Reel GSYH 68 milyar dolar olarak hesaplanmış ve Şekil 4’de logaritması alınarak 24.95 olarak gösterilmektedir. 1980 yılında ithal ikameci sanayileşme terkedilerek yerine ihracatı artırmaya yönelik politikalar almıştır. 24 Ocak 1980 yılında “Ekonomik İstikrar Kararları” ile hem ülkedeki ekonomik sorunların çözülmesi hem de dış dünya ile bütünleşme ve ekonomik gelişme için dış finansman

yaratılması hedeflenmiştir. 1980 yılından itibaren dışa açık ve ihracata dayalı kalkınma politikalarına geçilmiştir.

24 Ocak 1980 kararları ile alınan reformlar ihracat teşviklerinin artırılması Türk Lirasının devalüe edilmesi mal ve hizmet alım satımlarına katma değer vergisinin konulması ve yabancı sermaye girişinin özendirilmesi olmuştur. 1980 yılında Türkiye’de en fazla büyümenin payı sanayi sektörü olmuştur. 1980 yılında yapılan istikrar kararları ithalatı azaltıp ihracatı artırdığından ülkenin GSYH’de artış görülmektedir.

1980’de toplam tasarruf oranı % 28.79 iken 1981 yılında artan tasarruf oranı % 32.49 seviyelerine gelmektedir. Artan tasarruf oranı yatırımlarla aynı yönde etki sağlayarak ekonomik büyümeyi artışı sağlayacaktır. Ekonomik büyüme 1980’de 68 milyar dolar olan GSYH 1981’de 71 milyar dolara ulaşacaktır.

1989 yılından 1990 yılına geçildiğinde Reel GSYH oranı %50 oranında artarak 150 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Türkiye 1991 yılına gelindiğinde dünyada meydana gelen olumsuzluklardan etkilenmiştir. 1991 yılında ABD tarafından Irak’a başlatmış olduğu Körfez Savaşıyla ve uyguladığı ambargolar ile büyük bir ekonomik kayıp yaşanmıştır. 1991 yılında yaşanan krizle birlikte ihracat düşmüş, turizm büyük zarar görmüş, iç borçlar artmış, petrol fiyatları artmış varil fiyatı 15 dolardan 31 dolara çıkmıştır. Dolar kurunda büyük bir artış görülmüştür. Bu dönemde dış ticaret dengesi büyük artış nedeniyle cari işlemler dengesi bu dönemde 2.6 milyar dolarlık açık vermiştir. Körfez savaşı Irak’a komşu olan tüm ülkelerin ekonomik ve siyasi etkisi altına alan Körfez krizi Türkiye’de büyümeyi olumsuz yönde etkilemiştir.

1990 yılında tasarruf oranı %21.69 iken 1991 yılında %18.57 seviyesine düşmektedir. Tasarruf oranlarının düşmesi yatırımlarla aynı yönde değişmesi ekonomik büyümeyi etkileyerek büyüme oranında düşüşe sebep olacaktır.

1993 yılında Türkiye’nin gayri safi yurtiçi hasılası 180 milyar dolar olarak Şekil 4’de görülmektedir. 1983 yılının sonlarına doğru cari işlemler açığı ve yoğun bir şekilde iç borçlanmayla finanse edilen bütçe açığının artmasıyla birlikte hükümet tarafından faiz, bütçe dengesi yeniden dengede tutmayı planlamaktadır. Türkiye’de oluşan bu

belirsizlik ortamı Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları tarafından kredi notu düşürülerek yabancı yatırımcıların ülkeye yatırımları azalmaktadır.

1994 yılında gelindiğinde dönemin başbakanı Tansu Çiller hükümetin artan kamu harcamalarını önüne geçmek dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ekonomik istikrarı sürekli kılacak yapısal reformların üzerinde durmuştur. 1994 yılında dövize olan akımı kesmek ile birlikte kısa dönemli kamu borçlarını ödeyebilmek için %400 faizli borçlanma kâğıtlarını piyasaya sürmüştür. Bu durum faizlerin tekrar hızla yükselmesine ve enflasyonun üç haneli rakamlara çıkmasına yol açmıştır. Enflasyonun %125 düzeylerine çıkmasına ekonomide ise küçülme yaşamasına %-6.1 oranında azalmıştır.

Ücretler düşmüş, işsizlik artmış ve devalüasyon ile sonuçlanmıştır. 1994 yılında GSYH 130 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. 1993 yılında tasarruf oranı %18.51 iken tasarruf oranları 1994 yılında %18.17 gerilemiştir. Tasarruf oranlarının gerilemesi yatırımlarda aynı yönde etki oluşturacak ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir. 1994 krizi olarak geçen bu durum ekonomik küçülmeye yol açmıştır. Şekil 4’de görülen 1993-1994 arasındaki kırılma noktası ile görülmektedir.

Türkiye 2000’li yıllara geldiğinde önemli iki kriz geçirmiştir. Bunlar Kasım 2000 krizi ve Şubat 2001 krizi olarak geçmektedir. Kasım ayında finansal krizin ortaya çıkmasında gelişmelere baktığımızda bankalarda gecelik borçlanma faizi en yüksek %210 seviyelerine kadar gelmiştir. Gecelik faize aylara göre baktığımızda Ağustos’ta %37.3 Eylül ayında %44.5 ve Ekim ayında %38.5 iken Kasım ayına gelindiğinde %81.45 olmuştur. Faizlerde oluşan artış finansal piyasaları olumsuz etkileyerek piyasalarda bir baskı ve gerginlik olduğu anlamına gelmektedir (Uygur, 2001: 6).

1999 yılında GSYH 256 milyar dolar iken 2000 yılına oluşan olumsuzluklara rağmen GSYH artış meydana gelmiş 272 milyar dolar ölçülmüştür. Kasım 2000 krizi ile 2001 Şubat ayında olan kriz 2001 yılına gelindiğinde GSYH oranında büyük bir azalışa sebep olmuştur. GSYH 200 milyar dolar seviyesine düşmüştür.

Tasarruf oranlarına bakıldığında 1998 yılında %25.63 iken 1999 yılında oluşan ekonomik daralmalar sonucunda tasarruf oranı %21.62 seviyelerine gerilemiştir. 2000 yılında %20.97 oranına 2001 yılında ise %20.88 seviyesine gerilemektedir. Tasarrufların azalması ekonomide yatırımlarında azalacağı anlamına gelmektedir.

Ekonomide daralmanın büyüme üzerinde olumsuz etkileri görülmektedir. 2001 yılında ekonomi % - 5.7 küçülmüştür.

Yabancı fonların bir kısmının yurtdışına çıktığı anlaşılmaktadır. Bu olay borsa endeksinde 18 Ocak 2000'de 18.54 olan endeks 18 Şubat 2000'de 14.53 seviyesine inmiştir (Uygur,2001: 12). Kasım 2000 krizinde bankacılık sektöründe olumsuz etkilenmiştir. Kriz sonunda çok sayıda bankanın faaliyeti sona ermiş ve kamu bankaları zararları artmıştır.

Kasım 2000 krizinin ardından 2001 yılına gelindiğinde piyasalarda tedirginliğin devam ettiği bir dönemde Milli Güvenlik Kurulu toplantısında yaşanan gerginlik 2001 krizine dönüşmüştür. 2000'de başlayan bankacılık krizi 2001'de döviz krizi olarak devam etmektedir. 2001'de döviz kurunda değişikliğe gidilmiş sabit kur sistemi bırakılarak dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir. Şubat 2001 Krizinin sonuçları faizler ve enflasyonda olan artış döviz kurlarında olan dalgalanmalar ekonomide belirsizlik ortamına sürüklemiştir. Finans sektöründe oluşan sorunlar reel sektörü etkilemiştir.

2000 ve 2001 yıllarında oluşan iki kriz Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Ekonomiyi bu durumdan çıkması için güçlü ekonomik programa geçiş yapılmıştır. Dönemin Dünya Bankası başkan yardımcılarında Kemal Derviş ülkeye getirilerek ülkenin ekonomiden sorumlu devlet bakanı olarak ekonomiyi iyileştirmesi için getirilmiştir.

2002 yılı itibariyle Türkiye'nin GSYH hızlı bir şekilde 2009 yılına kadar artmaktadır. 2002 yılı GSYH miktarı 238 milyar dolar olarak hesaplanmıştır. 2008 yılında GSYH miktarı 764 milyar dolar seviyesine gelmiştir. 2002 yılında oluşan enflasyon seviyesi % 29.8 iken bu durum 2008 yılında enflasyon %10.1 olarak gerilemiştir. Faiz oranları 2002 yılında % 63.9 iken 2008 yılında 19.2 seviyesine gerilemiştir. Büyüme oranları ise 2002 yılında % 6.2 iken 2004 yılında en yüksek büyüme % 9.4 olarak görülmektedir. Büyüme oranı 2008 yılına gelindiğinde % 0.7 seviyesine gelmiştir. 2009 yılına gelindiğinde ise oluşan kriz ile ekonomi % -4.7 küçülmüştür. Türkiye ekonomisinin 2002 ile 2008 yılına kadar GSYH hızla yükselmekte ekonomik göstergeler olumlu yönde gelişmektedir. Fakat dünyada oluşan 2008 Küresel krizi ile Türkiye'de etkilenmiştir.

2008 yılında ABD’de ortaya çıkan daha sonra tüm dünyada etkisini gösteren 2008 küresel krizin temelinde ABD’de düşük gelirli ve sabit geliri olmayan kişilere verilen ipotekli ev ve bankalar tarafından verilen destek kredilerinin geri ödemesi yapılmayınca Mortgage krizi olarak ABD’de başlamıştır (Polat, 2018 :180-181).

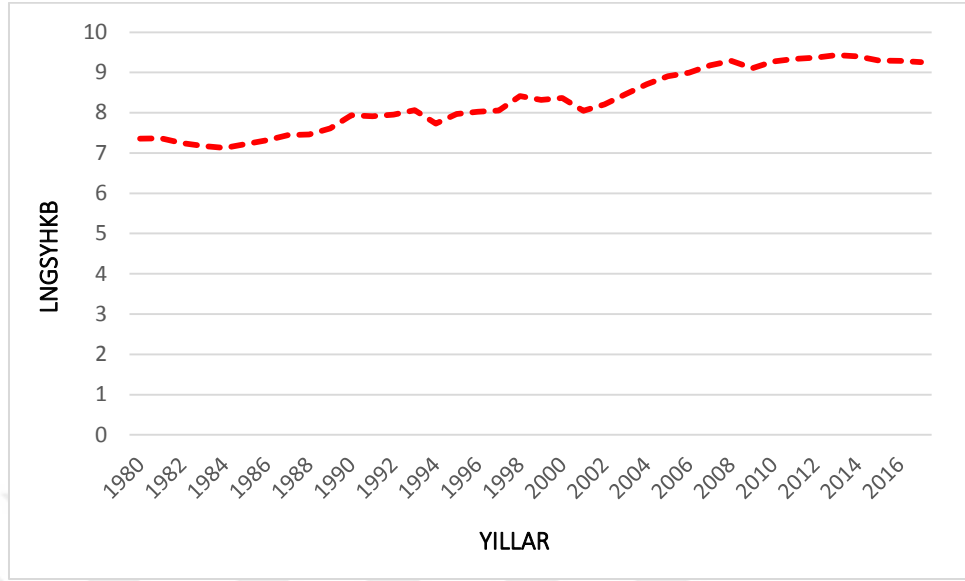
2008 yılında tüm dünyada finans sektöründe oluşan olumsuzluklar Türkiye’de reel sektörde kriz ortamını etkilemiştir. Türkiye’de finans sektörünü etkileyememesi 2000-2001 yıllarında yaşanan kriz ortamlarından sonra bankacılık finans alanında sağlıklı reformlar yapıldığını gösteriyor. Türkiye’de banka sektörü hariç hemen hemen tüm sektörlerde küçülme yaşanmıştır. Türkiye’nin gayri safi yurtiçi hasılası 2008 yılında 764 milyar dolar iken yaşanan krizle 2009 yılında 645 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Faiz oranları 2008’de % 16.25 düzeyinde iken Ağustos 2009’da T.C. Merkez Bankası tarafından %7.75 düzeyine indirilmiştir (Öztürk, S., ve B., Gövdere, 2010 : 389).

2008 yılında tasarruf oranı %23.97 düzeyinde iken 2009 yılına gelindiğinde %21.40 seviyelerine gerilemiştir. Yatırımlar aynı yönde azalmayı sağlayınca ekonomik büyüme 2007 yılında %4.7 olarak ölçülmüştür. 2008 yılında büyüme oranı %0.07 oranında gerilemiştir.

2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarının sırasıyla GSYH 773, 833, 874, 951 milyar dolar olarak artış göstermiştir. 2014 yılında GSYH azalmaya başlamaktadır. 2014 yılında 934 milyar dolar 2015, 2016, 2017 yıllarında azaldıktan sonra durgunlaşarak devam etmektedir. 2010 ve 2011 yılları küresel ekonomi açısından toparlanma hareketlerinin görüldüğü yıllar olmuştur.

Ekonomide büyümenin göstergesi olarak bilinen GSYH miktarlarının verildiği kırılma olan noktaların GSYH ‘nın azalmasına sebep olan etkenlere değinilmiştir. Türkiye’nin 1980-2017 yılları arasında olan krizlerin, istikrar programlarının, tasarruf oranlarının yatırıma etkilerini yatırımların oluşmasının büyümeyi artırmaya yönelik olduğu konular üzerinde bağlantı kurulmuştur. Kriz dönemlerinde oluşan finansal problemlerin bankacılık alanında olumsuzluklara değinilmiştir.

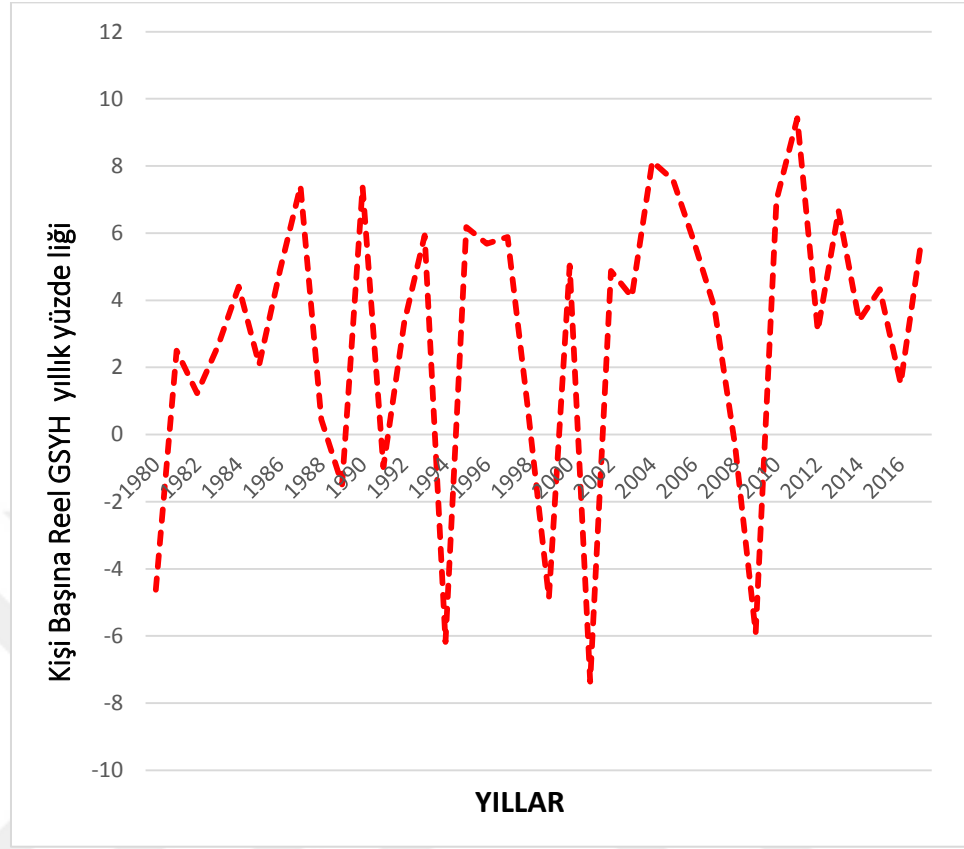
Şekil 5 Kişi Başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline gelmiştir.

Kişi başına düşen reel GSYH yıl ortası nüfusa bölünmesiyle elde edilmektedir. ABD doları cinsinden hesaplanmıştır. İktisadi büyümeyi reel GSYH'deki artış olarak tanımlanmaktadır. Kişi başına düşen reel GSYH 1980-2017 yılları arasında toplam GSYH'nin yıl ortası nüfusa bölünmesiyle Şekil 5'de grafik gösterilmektedir. Üretimdeki artış hızına oranla nüfus artış hızıyla aynı oranda ilerlemektedir. Eğer nüfus artış hızı üretim hızından daha yüksek ise kişi başına reel GSYH azalacak refah seviyesi azalacağı anlamına gelmektedir. Şekil 5'de reel GSYH grafiği ile Şekil 5'de kişi başına düşen reel GSYH grafikleri birbirlerine benzer şekilde bir gösterim sergilemişler. Bu durum bize artan GSYH ile nüfus artışının aynı yönde ilerlemektedir. 1980 yılında 1579 Dolar olarak kişi başına reel GSYH ile devam eden grafik kırılma noktalarına bakıldığında 1994 krizi, 2001 krizi ve 2008 krizlerinde azalmalar mevcuttur. 2001 krizinden sonra oluşturulan istikrar programları bankacılık sektöründeki iyileştirmeler ülke ekonomisini 2008 küresel mali krizine kadar grafiğin artışı Şekil 5'de görülmektedir. Reel GSYH olan azalma nüfusta olan artış sonucunda GSYH/Nüfus oranından kriz zamanlarında kişi başına düşen gelir azalmaktadır. 2017 yılında son olarak kişi başına düşen GSYH 10 bin 579 olarak ölçülmüştür.

Şekil 6 Kişi Başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Yıllık Yüzde



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline gelmiştir.

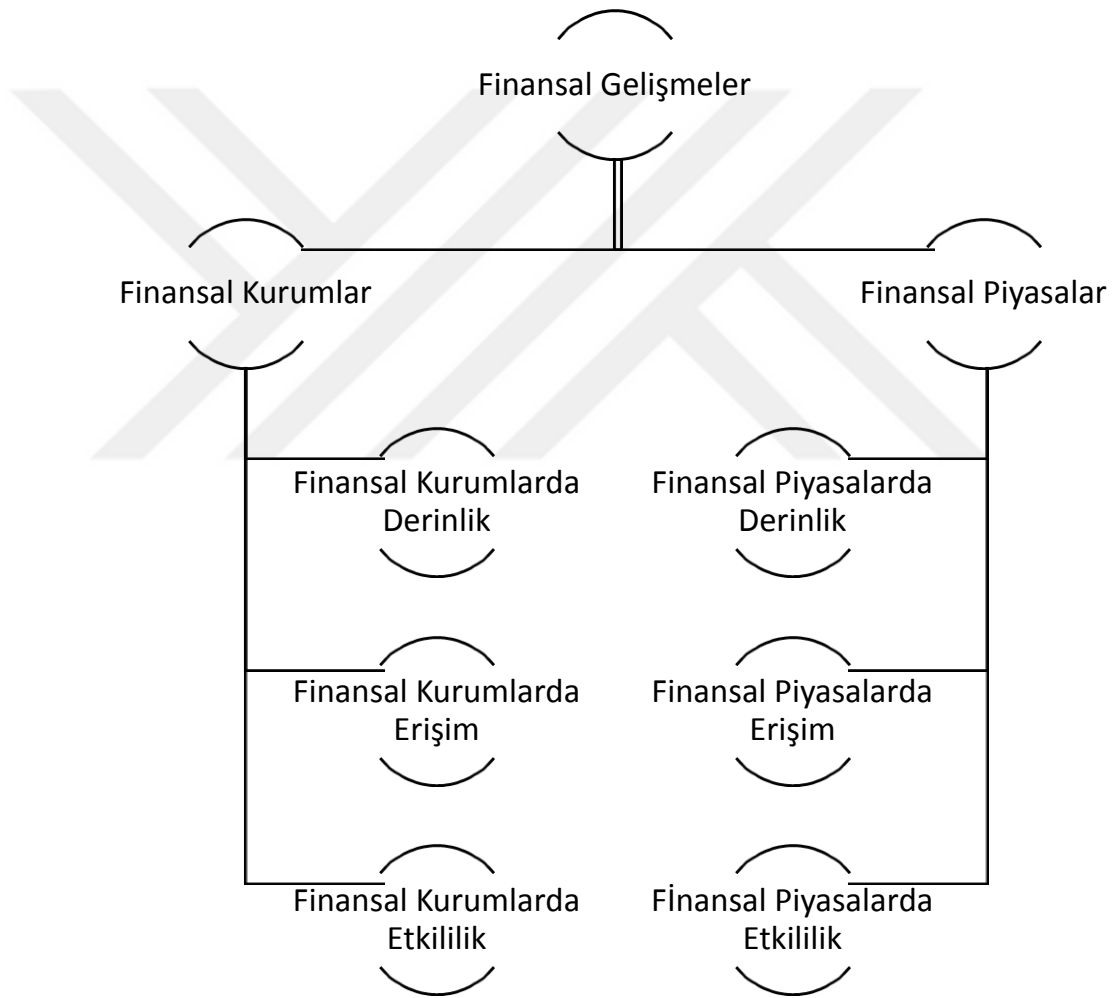
Kişi başına düşen reel GSYH yüzde büyüme oranı olarak hesaplanmıştır. 2010 ABD doları bazındadır. GSYH ekonomideki tüm yerleşik üreticilerin brüt katma değerlerinin yanı sıra ürün vergileri ve ürünlerin değerine dahil edilmeyen sübvansiyonların toplamıdır (data.imf.org 07.01.2020).

Kişi başına düşen reel GSYH Şekil 6'da yüzde yıllık verileri yüzde olarak verilmiştir. 1980-2017 yılları arasındaki verilerin incelendiği bu grafikte kişilerin refah seviyesiyle ilgili bilgi verirken gelirin nasıl dağıldığı konusunda bize fikir vermemesi kişi başına düşen reel GSYH ölçütünün eksik yanını oluşturmaktadır. 1980 yılında %4.62 olan kişi başına düşen reel GSYH 2017 yılına kadar dalgalı olarak dağılmıştır. Kişi başına düşen reel GSYH 1980 yılından sonra 1989, 1991, 1994, 1999, 2001, 2008 ve 2009 yıllarında grafikte eksiye düşmüştür. En yüksek oran 2011 yılında %9.42 olarak görülmektedir.

3.2.2 Finansal Gelişme Verileri

Ülkelerin finansal kurumların ve finansal piyasaların derinliği, erişimi ve verimliliği konusunda göreceli sıralamasıdır. Finansal kurumlar ve finansal piyasalar endeksinin toplamıdır (data.imf.org 07.01.2020).

Şekil 7 Finansal Gelişme Endeksine Genel Bakış

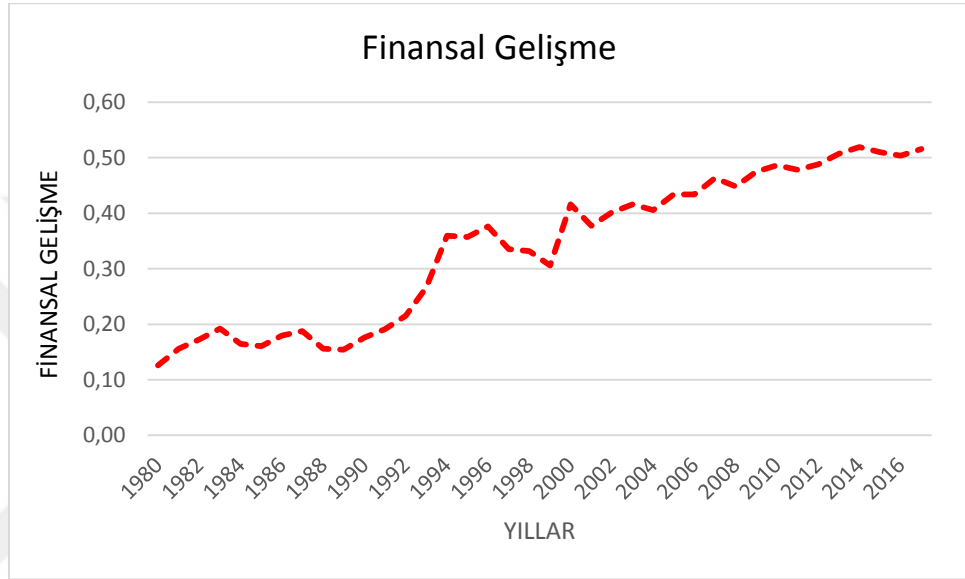


Kaynak: (data.imf.org 07.01.2020).

IMF tarafından finansal gelişme Şekil 7’de olduğu gibi gösterilmektedir. Finansal gelişmeler, finansal piyasalar ve finansal kurumların bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Finansal piyasalar ve finansal kurumlar kendi aralarında derinlik, erişim ve etkililik

olarak ölçülmekte ve hepsinin ayrı ayrı verileri bulunmaktadır. Türkiye Finansal gelişmesinin 1980 ve 2017 yılları arasında Dünya Bankası tarafından yayınlanan verileri grafik haline getirilerek yıllar itibariyle gösterilmiştir. Finansal gelişmeyi oluşturan iki ana unsur Finansal kurumlar ve finansal piyasalar verileri alınarak grafik haline getirilmiştir.

Şekil 8 Türkiye Finansal Gelişme 1980-2017 Grafiği



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline getirilmiştir.

Türkiye'nin 1980 ve 2017 yılları arasında incelenen finansal gelişme oranları incelendiğinde Türkiye'nin 24 Ocak 1980 kararları ile dışa açılma, serbest pazar ekonomisine geçiş ve liberalleşmenin oluşmasıyla 1980'lerde bankalar en çok etkilenen sektör olmuştur. Türkiye'de bankalar için uygun ortam hazırlanması kredi politikalarının kaldırılması, faiz oranlarının serbest bırakılması faiz oranlarının pozitif seviyelere ulaşması yabancı bankaların Türkiye'ye girişi çoğalmıştır (Boyacıoğlu, 2003: 524).

1980'li yıllarda Türkiye'de finansal gelişme endeksi 0.13 seviyelerinde görülmektedir. 1981 yılında Sermaye piyasası kanunu çıkartılmış ve bu gelişmeler ile endeks 0.16 seviyelerine gelmiştir. 1982 yılına gelindiğinde menkul kıymetler piyasasının yönetim, denetim ve mevzuatının düzenlenmesinden sorumlu resmi kurum

olan Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş ve finansal gelişme endeksi 0.17 seviyesine yükselmiştir.

1982 yılında faizlerin yükselmesiyle bankerlerin aldıkları borçları daha yüksek faiz ile ödemek zorunda kaldıklarından sistemin çökmesiyle 1982 Bankerler Krizi olmuştur. 1982 Bankerler krizi sonucunda mevduatın bankalar arasında dağılım değişmesi olmuştur. Kriz dönemine gelindiğinde mevduat hesapları özel bankalara olan güvenin azalmasıyla kamu bankalarına geçmişlerdir. Türkiye'nin finansal gelişme endeksi 1982 yılında 0.17 olarak Şekil 8'de görülmektedir (Erdoğan, 2002: 124-125).

1983 yılında 28 sayılı karar, 1984 yılında ise 30 sayılı karar yürürlüğe girmiştir. 1984 yılında 30 sayılı karar ile Türkiye'nin finans alanında döviz kurlarında, menkul kıymetlerin alış ve satışında getirilen düzenlemeler bulunmaktadır. 1984 yılında "kur politikalarında esneklik" sağlanmış ve döviz alım satımlarına çeşitli kısıtlamalar kaldırılmıştır. 1984 yılında finansal gelişme endeksi 0.16 seviyelerinde görülmektedir. 26 Aralık 1985 tarihi itibarıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) resmen kurulmuştur. Türkiye'nin finansal kurumlar tarafından yapılan düzenlemeler ile finansal gelişme endeksi 1980'den sonra artış göstermiştir. 1985 yılında ise finansal gelişme endeksi 0.16 seviyesindedir.

1985 yılında bankalar kur tespiti konusunda serbest bırakılmış ancak 1986 yılı başlarında bu serbesti daraltılarak bankalar tarafından belirlenecek kurların T.C. Merkez Bankası kurlarının %1'inin altında ya da üstünde olması öngörülmüştür. 1986 yılında Bankalar arası Para Piyasası kurulmuş ve bankalar Merkez Bankasını aşmamak koşuluyla kendi aralarında döviz alış kurlarını belirleyebilecektir.

Şekil 8'de grafik incelendiğinde 1986 yılında oran 0.16 olan finansal gelişme endeksi 1987 yılında 0.17 seviyesine gelmektedir. 1987 yılında açık piyasa işlemleri uygulaması ile tahvil, bono ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin alınıp satılması başlamıştır.

1989 yılına gelindiğinde Türkiye dışı açık serbest piyasa ekonomilerinden biri haline gelmiş ve finansal serbestlik uygulamasının bir sonucu olarak ülkeye aşırı yabancı sermaye girişi olmuştur. Yabancı sermaye kaynaklı kriz dönemleri sonrasında istikrar politikaları uygulanırken dış borç stoku artmış döviz rezervi azalmış ve ticari

bankalar döviz açığı büyümüştür. Bu dönemde faizlerin artması finansman maliyetlerini artırıcı ve üretimi yavaşlatıcı bir etken olmuştur. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1989 yılında finansal gelişme endeksi 0.15 olarak görülmektedir.

1990'lı yıllarda faiz oranını belirleyen unsurlarda önemli değişiklikler ortaya çıkmıştır. Bu değişikliklerden en önemlisi uluslararası finansal serbestleşme ile birlikte faiz oranlarının uluslararası para hareketlerinin etkisi altına girmesi olmuştur. Türkiye'de 1992 ve 1993 yıllarında etkisi görülmüştür. Şekil 8'de 1990 yılından başlayarak 1994 yılına kadar artarak artmıştır.

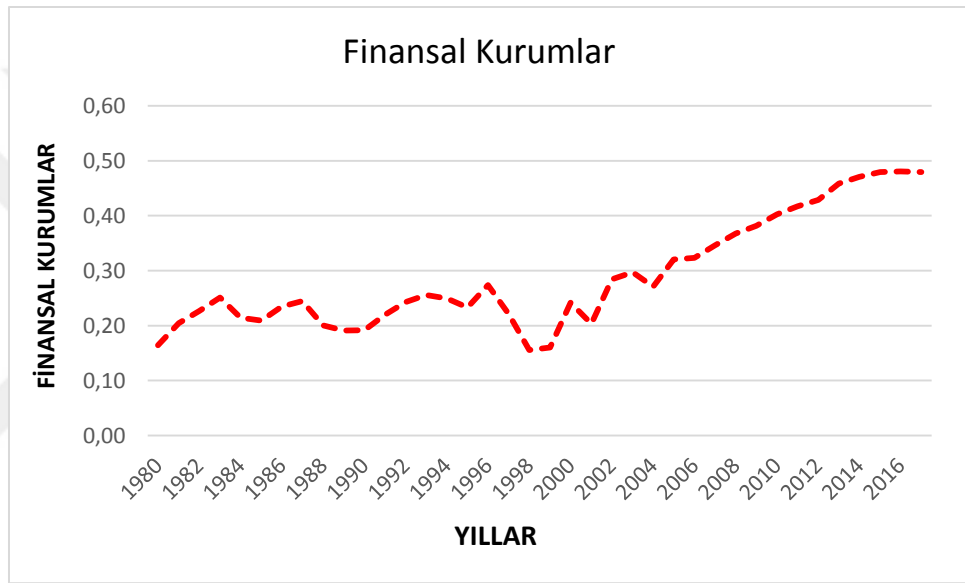
1994 krizi ile yüksek faiz oranları, cari açık ve bütçe açığı ciddi düzeylere yükselmiştir. Kriz öncesi dönemde %90 olan faiz hazine bonolarını %400 faizli borçlanma kağıtlarını piyasaya sürülmüştür. Bunlar enflasyonun %100 aştığı durumu 1994 krizini tetiklemiştir. Bankalar arası para piyasası gecelik faiz oranlarının rekor seviyelere çıkması ve dövize yönelik talep artışıyla birlikte bankacılık sektörünün açık pozisyonlarının artması ile finansal gelişme endeksi 1994-1995 yılında durağan bir durum göstermektedir (Gaytancıoğlu, 2010: 142-143).

2000'li yılların başında yaşanan finansal kriz nedeniyle IMKB 'de sert bir düşüş yaşamıştır. 2000 yılında 0.42 olan finansal gelişme endeksi 2000 ve 2001 krizlerinin etkileri 2001 yılında endeks 0.38 seviyelerine gerilemiştir. 2001 yılında bankacılık sektöründe yaşanan şiddetli mali kriz ve bankaların iflas etmesiyle sonuçlanmıştır. Finansal gelişme endeksinde Şekil 8'de inceleyebilmekteyiz.

2001 yılında sonra ülkenin finansal gelişme endeksi dalgalı olarak artmaktadır. 2008 yılına gelindiğinde dünyada başlayan küresel kriz ülkemizde olumsuzluklar getirmiştir. 2008 küresel krizinin Türkiye açısından bankacılık sektörünü ciddi boyutta etkileyememesinin nedeni 2001 krizinin sonuçlarında bankalarda oluşan olumsuzlukları gidermek için önlemler alınmıştır. 2008 yılına gelindiğinde küresel krizin Türkiye'de bankacılık üzerinde ciddi boyutta etkileyememiştir. 2008 yılında krize karşı daha sağlıklı ve güçlü duruma gelmiştir. 2007 yılında finansal gelişme endeksi 0.46 dan 2008 yılında 0.45 oranına gerilemiştir. Türkiye'nin 2008 küresel krizinden finansal anlamda etkilenmiştir (Çağıl, 2011: 62-64).

Türkiye'nin finansal gelişme endeksi 1980 ve 2017 yılları arasında grafik olarak incelenmiştir. Şekil 8'de 1980 yılında 0.13 ile başlayan finansal gelişme 2017 yılında 0.52 seviyesinde bulunmaktadır. Türkiye'nin finansal anlamda dönemler itibariyle dalgalanmalar yaşanmıştır. Kriz dönemlerinde finansal gelişme endeksi azalmıştır. Finansal alanında yapılan gelişmeler, finansal kurumların kurulması, açık piyasa işlemlerinin yapılması finansallaşmayı artırmaktadır.

Şekil 9 Türkiye'de Finansal Kurumlar Endeksi 1980-2017



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline gelmiştir.

Finansal kurumları birinci bölümde Şekil 1'de gösterilmiştir. Şekil 1'de finansal kurumlar; Merkez Bankası, Ticaret Bankaları, Sermaye piyasasında yer alanlar, Diğer mali kurumlar ve yarı mali kurumlar olmak üzere ayrılmaktadır. Finansal kurumlar endeksinin değişim sebepleri bu kurumlarda oluşan değişiklikler sonucunda meydana gelmektedir. Finansal kurumlar endeksi Şekil 9'da 1980-2017 yılları arasını kapsayan grafik gösterilmiştir. Kurumlarda oluşan değişiklikler olumlu yönde ise endeksi pozitif yönde etkilerken olumsuz yönde ise endeksi negatif yönde etkilemektedir.

1980 yılında Türkiye'de finansal kurumlar endeksi 0.16 olarak Şekil 9'da görülmektedir. 1980'de finansal kurumlar endeksi artmaktadır. 1982 yılında oluşan

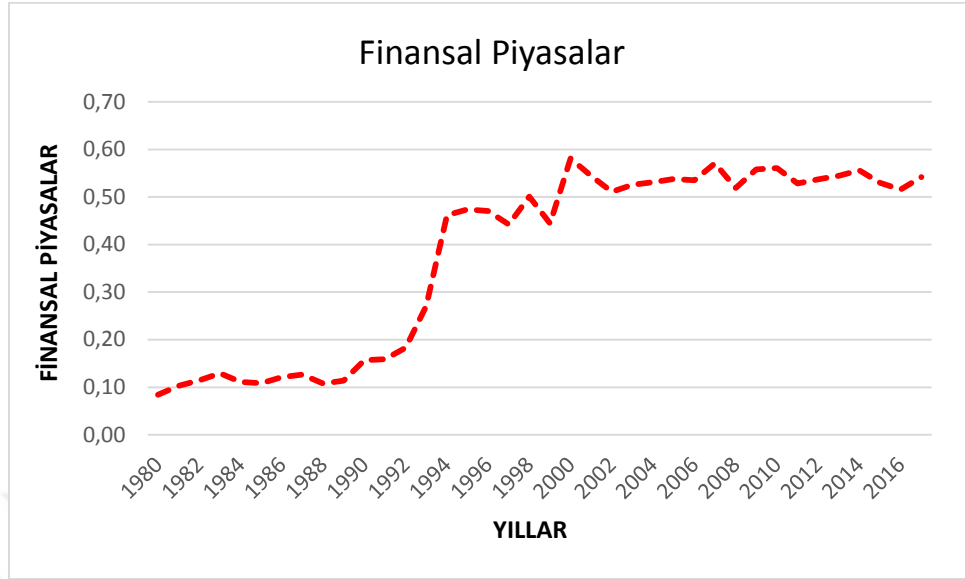
bankerler krizi sonucu 1984 yılında bu endeks 1983 'te 0.25 oranında 1984'te 0.21 oranına gerilemiştir.

1994 yılında oluşan kriz sonucunda finansal kurumlar endeksi 0.25 olarak görülmektedir. 1994 krizi ile faiz oranları kontrol altında tutmak dövizle yönelik talep ile bankacılık sektörünün açık pozisyonlarının artması merkez bankası tarafından piyasaya sürülen likiditenin döviz talebini artırması, bankalar arası para piyasası gecelik faiz oranlarını rekor seviyeye çıkması, finansal kurumlarda oluşan bozukluklar endeksten 0.23 seviyelerine gerilemesine sebep olmuştur. 1996'da finansal kurumlar endeksinde 0.27 olan endeks 1998-1999 yıllarına kadar düşüş yaşamış 0.16 oranında gerçekleşmiştir (Çoban, 2017: 131-132).

2000 yıllarında bu endeks artmış 0.24 seviyesine gelmiştir. 2001 yılında oluşan kriz ile birlikte bankacılık sektöründe oluşan kriz ile Türkiye'de çok sayıda bankanın iflas etmesiyle finansal kurumlar endeksi 0.24 'den 0.20 seviyesine gelmiştir. 2001 krizinden sonra Türkiye'de bankacılık sektörünün iflasından sonra BDDK tarafından banka kurmak zorlaşmış ağır şartlar getirilmiştir.

2008 mali krizinde Türkiye'de bankaların iflasa götürmemiş 2001 yılında bankacılık alanında yapılan düzenlemeler sağlam adımlar atıldığını göstermektedir. 2001 yılında sonra finansal kurumlar endeksi artmaya başlamıştır. 2017 yılında finansal kurumlar endeksi 0.48 oranında görülmektedir.

Şekil 10 Türkiye'de Finansal Piyasalar Endeksi 1980-2017



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazar tarafından grafik haline gelmiştir.

Finansal piyasalar Türkiye’de 1980 yılında yeniden yapılanma sistemde bankacılık sektörünün gücü artarken menkul kıymetler piyasası yeterince sağlanmamıştır. 1980 yılında finansal piyasalar endeksi 0.08 olarak Şekil 10’da görülmektedir.

1990’lı yıllarda kamu açıklarını ödemesi için menkul kıymetler aracılığı ile borçlanması sonucu menkul kıymetler piyasalarında kamunun ağırlıkta olduğu bir yapıya yol açmıştır. Menkul kıymetler stokları 1999 yılı itibariyle kamu kesimi stoklarının %86’sına sahiptir. Reel kesime kaynak aktarımını kısıtlayarak faiz oranının yükselmesine neden olmuştur (Gökdeniz vd., 2003: 107).

1990 yılında finansal piyasalar 0.16 oranında bu oran 1990’lı yıllarda artmaya devam ederek 1994 yılında oluşan krizden piyasaların durgunlaşmasıyla 0.46 seviyelerine ulaşmıştır. 1997 yılında finansal piyasalar endeksi 0.44 seviyesine düşmüştür. 1998 yılında artış gösteren endeks 0.50 seviyesine yükselmiş ve 1999 yılında bu endeks 0.44 oranına düşmüştür.

IMKB 1986-1999 yılları arasında hacimsel olarak gelişme göstermiş ancak ekonomi içindeki ağırlığı düşük seviyede kalmıştır. IMKB 285 şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. IMKB bu dönem 112.715 milyon dolar işlem görmektedir. Gelişmekte olan IMKB piyasa değeri milli gelire oranı çok düşük seviyede kalmıştır

Türkiye’de 2005 yılında İzmir vadeli işlemler ve opsiyon borsası kurulmuştur. 2005 yılında endeks 0.54 düzeyinde iken 2006 yılına geldiğimizde bu oran 0.53 düzeyine gerilemiştir. 2007 yılına geldiğimizde oranın 0.57 seviyesine çıktığı Şekil 10’da görülmektedir. 2008 mali krizinin etkileri görülmeye başlayınca finansal piyasaları olumsuz etkilediği ve endeksin 0.52 seviyesine düştüğü görülmektedir. Finansal piyasalar 2000’de endeks 0.58 seviyelerinde görülmektedir. Endeks 2017 yılına kadar dalgalanmalar yaşamıştır. 2017 yılında endeks 0.54 olarak ölçülmüştür.

3.3 Ekonometrik Analizi

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında var olan ilişkinin yönü Schumpeter ve Robinson tarafından ortaya atılmıştır. Schumpeter bu ilişkinin yönünü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu savunurken Robinson ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu savunmuştur. Schumpeter, bankaların iyileşmesinin yatırımlara olumlu katkı sağlayacağını savunmuştur. Robinson ise ekonomik büyümenin oluşması finansal gelişmeyi yönlendirdiği ileri sürmektedir (Özcan ve Arı, 2011: 123).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişki yönünü açıklayan yaklaşımlar dört farklı şekilde incelenmektedir. Bu yaklaşımlardan ilk ikisi Patrick (1966) tarafından geliştirilen talep takipli ve arz öncüllü hipotezlerdir. Bu yaklaşımlardan ilk olarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğunu belirten “arz-öncüllü hipotez” görüşüdür. İkinci yaklaşım ise “talep takipli hipotez” finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi takip ettiğini ya da girişimcilerin finansa yol açtığı görüşüdür (Patrick, 1966: 175). Üçüncü görüş ise değişkenler arasındaki ilişki çift yönlü bir nedenselliğe sahiptir. Son ve dördüncü yaklaşım finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır (Khalifa Al-yousif, 2002: 132).

1980-2017 yılları verileri kullanılarak arz öncüllü hipotezin geçerliliği testi yapılmıştır. Finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı olarak belirlenmiştir. Ekonomik büyüme göstergesi olarak reel gayri safi yurtiçi hasıla olarak belirlenmiştir.

Tablo 1 Değişkenlere ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart Sapma	Varyasyon Katsayısı	Çarpıklık	Basıklık	Jarque-Bera
FG	38	0.337	0.519	0.125	0.135	0.400	-0.204	1.492	3.865 (0.144)
GSYHK B	38	3.607	2.532	3.095	0.340	0.094	0.072	1.598	3.144 (0.207)

1980-2017 yılları arasındaki 38 gözlemden oluşan finansal gelişme ile kişi başına GSYH verilerinin Ortalama, Maksimum, Minimum, Standart sapma, Varyasyon katsayısı, Çarpıklık, Basıklık, Jarque-Bera istatistik ölçümleri yapılmıştır. Finansal gelişme verilerinin minimum olanı 0.125 iken maximum değeri ise 0.519 olarak görülmektedir. Finansal gelişme verilerinin ortalaması 0.337 olarak ölçülmüştür. Ekonomik büyüme verileri minimum değeri 3.095 ve maksimum değeri 2.532 olarak görülmektedir. Ekonomik büyüme verilerinin ortalaması ise 3.607 olarak ölçülmüştür.

Standart sapma bir çalışma grubundaki her bir verinin ortalamaya göre ne kadar uzaklıkta olduğunu ölçmektedir. Standart sapma büyüdükçe dağılım yaygınlaşır (Özbek ve Keskin, 2007: 65). Finansal gelişme standart sapması 0.135 ve ekonomik büyümenin standart sapması 0.340 olarak ölçülmüştür. Finansal gelişme ekonomik büyümeye göre standart sapmasının daha küçük olduğundan verilerin sıralaması birbirine daha yakın ve tutarlıdır.

Varyasyon katsayısı standart sapmanın aritmetik ortalamaya oranıdır. Varyasyon katsayısının anlamlı olabilmesi için ortalamanın sıfır olmaması gerekir. Varyasyon katsayısı genel olarak pozitif olarak kullanılır. Finansal gelişmenin varyasyon katsayısı 0.400 ve ekonomik büyümenin varyasyon katsayısı 0.094 olarak ölçülmüştür. En küçük standart sapma finansal gelişmede olmasına rağmen en büyük varyasyon katsayısına sahip olduğundan en fazla değişkenlik finansal gelişmede gerçekleşir.

Normal dağılım ölçütleri olan çarpıklık ve basıklık katsayıları Tablo 1’de verilmiştir. Çarpıklık katsayısı sağa çarpık, sola çarpık ve simetri olarak üç farklı şekilde dağılım görülmektedir. Çarpıklık katsayısı hesaplandığında negatif ise sola çarpık, pozitif ise sağa çarpık ve katsayı 0 ise normal dağılım özelliğine sahiptir. Finansal gelişmenin çarpıklık katsayısı -0.204 olarak ölçülmüştür. Finansal gelişme dağılımın sola çarpık olduğu sonucuna varılmıştır. Ekonomik büyüme çarpıklık katsayısı 0.072 olarak ölçülmüştür. Büyümenin çarpıklık katsayısı pozitif olduğu için sağa çarpık olarak yorumlanmaktadır.

Basıklık katsayıları ise dağılımın sivri ya da basık olarak dağıldığını gösteren katsayıdır. Basıklık katsayısı normal dağılımda 0’dır. Basıklık katsayısının pozitif olması sivri dağılıma, katsayının negatif olması basık dağılıma işaret etmektedir. Finansal gelişmenin basıklık katsayısı 1.492 olarak ölçülmüştür. Katsayının pozitif olması finansal gelişmenin sivri bir dağılım sergilediğini işaret etmektedir. Ekonomik büyümenin basıklık katsayısı 1.598 olarak ölçülmüştür. Bu değer pozitif sonuç vermesi ekonomik büyümenin sivri dağılım sergilediğini işaret etmektedir.

Değişkenler arasındaki normal dağılım sergileyip sergilemediği Jarque-Bera testi ile ölçülmektedir. Jarque-Bera testi Langrange çarpanı yöntemine dayalı bir testtir. Test istatistiği basıklık ve çarpıklık katsayıların dönüşümlerinden elde edilmektedir. Normal dağılım sergilemesi için çarpıklık değerinin 0 değerinde ve beklenen basıklığın 3 değerinde olmasıdır. Jarque-Bera testi hipotezi şu şekilde gösterilebilmektedir.

$$H_0 = \text{Veriler normal dağılım gösterir.}$$

$$H_1 = \text{Veriler normal dağılım göstermez.}$$

Olasılık değeri 0.05’ten büyük ise normal dağılım sergilemektedir. Olasılık değeri 0.05’ten küçük ise normal dağılım sergilememektedir. Tablo 1’de Jarque-Bera parantez içindeki olasılık değerleri verilmektedir. Finansal gelişme Jarque-Bera olasılık değeri 0.144 olarak ölçülmüştür. Finansal gelişme değeri 0.05 değerinden yüksek olduğu için finansal gelişme normal dağılım sergilemektedir. Ekonomik büyüme Jarque-Bera olasılık değeri 0.207 olarak ölçülmüştür. Ekonomik büyüme değeri 0.05 değerinden yüksek olduğu için ekonomik büyüme normal dağılım sergilemektedir.

3.3.1 Korelasyon Testi

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki 1980-2017 verileri dikkate alınarak korelasyon analizi yapılmıştır. Korelasyon analizi iki değişken arasında yapılıyorsa basit korelasyon, ikiden fazla değişken arasında yapılıyorsa çoklu korelasyon olarak tanımlanmıştır. Korelasyon analizi iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü ölçmektedir.

Tablo 2 Değişkenler Arasındaki Korelasyonlar

	FG	GSYHKB
FG	1	
GSYHKB	0.93	1

Korelasyon katsayısı -1 ile 1 arasında değer almaktadır. Katsayı 0 ise ilişki yoktur. 0 ile 1 arasında ise aynı yönlü ilişki -1 ile 0 arasında ise ters yönlü bir ilişki olduğu yorumu yapılmaktadır. Eğer katsayı -0.5 ile 0.5 arasında ise zayıf ilişki diğer bölgelerde ise güçlü ilişki vardır. İki değişken arasında yapılan korelasyon analizinde iki değişkenin korelasyon testi 0.93 olarak ölçülmüştür. Bu değer arasındaki ilişkinin aynı yönlü olduğu sonucuna varılmıştır. İki değişken arasındaki aynı yönlü ilişkinin kuvveti 1'e yakın olduğu için güçlü bir ilişki söz konusudur.

3.3.2 Genelleştirilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi

Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini ölçmeye yarayan Dickey-Fuller birim kök testinin geliştirilmiş halidir. (Dickey ve Fuller, 1979: 427-431).

H_0 : Birim kök vardır.

H_1 : Birim kök yoktur.

H_0 hipotezine göre birim kök var ise durağan değildir. H_1 hipotezine göre birim kök yok ise seri durağandır. ADF birim kök testi sabit modeli (3.1) ile sabit + Trend modeli (3.2) ile gösterilmektedir.

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \lambda \Delta Y_{t-i} + U_t \quad (3.1)$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \lambda \Delta Y_{t-i} + U_t \quad (3.2)$$

(3.1) ve (3.2) nolu denklemlerde ΔY_t , analiz edilen değişkenlerin birinci farkını; β_0 , sabit terimi; t, trendi; Y_{t-1} , gecikmeli fark terimini; k, optimal gecikme uzunluğunu; U_t , hata terimini göstermektedir. Bulunan test istatistiği Mac Kinnon tablo kritik değerleriyle karşılaştırılarak serinin durağan olup olmadığını test etmektedir (Pata vd., 2016:264).

ADF birim kök testi serinin durağan olup olmadığını olasılık değerine ya da test istatistiğine bakılarak anlaşıldığı söylenebilmektedir. Olasılık değeri 0.05 değerinden küçük ise seri durağandır. Olasılık değeri 0.05 değerinden yüksek ise seri durağan değildir. Test istatistiği tarafından bakıldığında kritik değerlerden daha büyükse seri durağan değildir. Serinin farkı alındığında test istatistik değeri kritik değerlere göre daha küçük mutlak değer olarak ise daha büyük olunca seri durağan hale gelmektedir.

Tablo 3 ADF (1981) Birim Kök Testi

Sabit	FG	-0.960 (0)	-7.109 (0)
		[0.757]	[0.00]***
	GSYHKB	-0.584 (0)	-6.181 (0)
		[0.862]	[0.00]***
Sabit+Trend	FG	-2.591 (0)	-7.00 (0)
		[0.286]	[0.00]***

	-2.649 (0)	-6.086 (0)
GSYHKB	[0.262]	[0.00]***

Not: ***,** ve * değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir. Köşeli parantez içindeki değerler olasılık değerini gösterirken parantez içindeki değerler Schwarz bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir. ADF testi için: Mac Kinnon (1996) kritik değerleri sabitte 1 %, 5 % ve 10 % değerleri için sırasıyla -3.485, -2.885, -2.579 ve sabit + trend için 1 %, 5 % ve 10 % olasılık değerleri için sırasıyla -3.483, -2.884, -2.579.

ADF birim kök testi sabit değerler incelendiğinde finansal gelişmenin olasılık değeri 0.757 olarak ölçülmüştür. 0.05 değerinden yüksek olduğunda seri durağan değil ve birim kök vardır. Aynı zamanda test istatistiği kritik değerlerden daha büyük olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümenin olasılık değeri 0.862 olarak ölçülmüştür. 0.05 değerinden yüksek olduğu ve serinin durağan olmadığı görülmektedir. Test istatistiği -0.584 kritik değerlerden daha yüksek olduğu incelenmiştir.

ADF birim kök testi sabit değerlerin birinci farkları alındığında finansal gelişme test istatistiği -7.109'dur. Kritik değerlerden en küçük mutlak değeri alındığında ise en büyük değer olarak görülmektedir. Birinci farkı alındığında seri durağan hale gelmiştir. Ekonomik büyüme birinci farkı alındığında -6.181 test istatistiği ölçülmüştür. Test istatistiği kritik değerlerin en küçüğü mutlak değeri alındığında ise en büyüğü olmaktadır. Seri durağanlaşmıştır.

ADF birim kök testi Sabit + Trend değerleri incelendiğinde finansal gelişme olasılık değeri 0.286 olarak ölçülmüştür. 0.05 değerinden yüksek ve seri durağan değildir. Test istatistiği bakıldığında -2.591 olarak kritik değerler arasında en büyüktür. Ekonomik büyüme olasılık değeri 0.262 olarak ölçülmüştür. Bu değer 0.05 değerinden yüksek ve seri durağan değil ve birim kök vardır. Test istatistiği ise -2.649 ile en büyük değer olarak görüşmüştür.

Sabit + Trend birinci farkları alındığında finansal gelişmenin test istatistiği -7.00 olarak ölçülmüştür. Kritik değerlerle karşılaştırıldığında en küçük değer haline gelmiş ve mutlak değeri alındığında ise en büyük olmaktadır. Seri durağan haline gelmiştir. Ekonomik büyüme -6.086 ile kritik değerler arasında durağan en düşük ve mutlak eğer olarak en büyük değere sahiptir. Serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Seri ilk başta durağan değil ve düzey değerinde birim kök (iktisadi şok) vardır. Birinci farkı alındığında seri durağan olmaktadır. H_0 hipotezi reddedilmektedir.

3.3.3 ARDL Modeli Sınır Testi

ARDL modeli sınır testi yaklaşımı eşbütünleşme testleri değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin incelemesinde kullanılmaktadır. Literatürde genellikle kullanılan Engle-Granger (1987) ve Johansen (1988) gibi eşbütünleşme testleri durağan olmadığı tespit edilen iki değişkenin durağan bir bileşimin olabileceğini ifade etmektedir. Bu testler değişkenlerin aynı dereceden bütünleşik olmasını gerektirmektedir. Ancak uygulamada önemli engel taşıyan bu kısıt Peseran vd. (2001) tarafından önerilen ve farklı dereceden bütünleşik değişkenler arasındaki ilişkilerin ortaya koyulmasına olanak sağlayan ARDL yaklaşımı ile giderilmiştir. ARDL modeli klasik eşbütünleşme testlerine göre istatistiksel olarak daha güvenilir sonuçlar verebilmesidir. Sınır testi değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ortaya koymaktadır.

ARDL eşbütünleşme ilişkisinin tespiti amacıyla sınır testi uygulamaktadır. Sınır testinde denklemde ifade edilen kısıtlanmış hata düzeltme modeli (UECM) tahmin edilmektedir (Bayır, 2019: 249):

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_1 + \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_2 \Delta X_{t-i} + \alpha_3 Y_{t-1} + \alpha_4 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

α_0 katsayı sabit terimi, α_3 ve α_4 uzun dönem katsayılarını belirtmektedir. m optimal gecikme uzunluğunu açıklamaktadır. α_1 ve α_2 ise kısa dönem dinamiklerini temsil etmektedir.

$$H_0: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = 0 \text{ (Eşbütünleşme yoktur)}$$

$$H_1: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \delta_3 \neq \delta_4 \neq 0 \text{ (Eşbütünleşme vardır)}$$

Değişkenler alt sınır (I0) ve üst sınır (I1) olma durumuna göre verilmiştir. F-istatistiği alt sınırdan küçük ise bu durumda sıfır hipotezi reddedilmeyecek ve eşbütünleşme olmadığı görüşüne varılacaktır. F-istatistik eğer üst sınırdan yüksek ise sıfır hipotezi reddedilecek ve alt eşbütünleşme olduğu görüşüne varılacaktır. F-istatistik alt sınır ve üst sınır arasında kalırsa kararsızlık bölgesinde olur. Eşbütünleşme ile ilgili herhangi bir yorum yapılmaz (Akel ve Gazel 2014: 31)

Tablo 4 ARDL Modeli Sınır Testi

Test İstatistik	Değer	k
F-istatistik	3.847842	1
Kritik Değer Sınırları		
Anlamlılık	I0 Sınır	I1 Sınır
10%	3.02	3.51
5%	3.62	4.16
2.5%	4.18	4.79
1%	4.94	5.58

ARDL modeli sınır testi sonuçları Tablo 4’de yapılmıştır. Yapılan sonuçlarda F-istatistik değeri 3.847 olarak ölçülmüştür. F- istatistik %1 anlamlılık seviyesinde incelendiğinde alt sınırın altında kaldığı gözlemlenmektedir. %1 anlamlılık seviyesinde sıfır hipotezi reddedilmemektedir. %1 anlamlılık seviyesinde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmamaktadır.

%2.5 anlamlılık seviyesi incelendiğinde F-istatistik değeri alt sınırın altında kalmaktadır. Değişkenler arasında %2.5 anlamlılık seviyesinde sıfır hipotezi reddedilmemektedir. Bu iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmamaktadır.

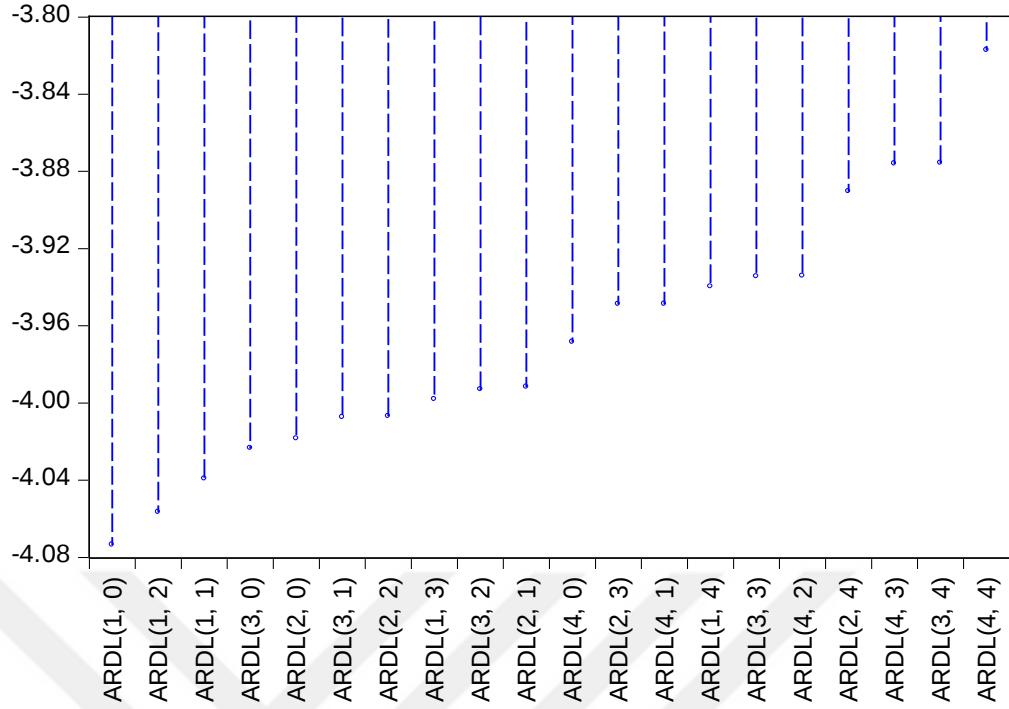
%5 anlamlılık seviyesi incelendiğinde F-istatistik değeri alt sınır ile üst sınır arasında olduğu görülmektedir. %5 anlamlılık seviyesinde kararsızlık bölgesinde olmaktadır. %5 anlamlılık seviyesinde eşbütünleşme olup olmadığı konusunda herhangi bir yorum yapılamamaktadır.

%10 anlamlılık seviyesinde F-istatistik değeri 3.847 olarak üst sınır 3.51 üstüne geçmiştir. Üst sınırdan yüksek ise sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu anlamlılık seviyesinde eşbütünleşme ilişkisi olduğu görüşüne varılmıştır. %10 anlamlılık seviyesinde değişkenler arasında eşbütünleşme olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.3.4 Optimal Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

ARDL modeli ilk olarak gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. Akaike bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğu Şekil 11’de ölçülmüştür. Farklı gecikme kombinasyonları arasından bilgi kriterine göre en düşük değeri veren model uygun model olarak seçilmektedir. Akaike bilgi kriterine göre ARDL (1,0) modeli tahmin edilmiştir.

Şekil 11 Akaike Bilgi Kriterine göre Optimal Gecikme Uzunluklarına Sahip Model



3.3.5 Kısa Dönem Tahmin Analizi

Akaike bilgi kriterine bakılarak en uygun gecikme değeri bulunmuştur. Finansal gelişme 1, Kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla 0, ARDL (1,0) gecikmeyle tahmin edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır (Doğru, 2014: 27).

Tablo 5 ARDL (1,0) Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistik	Olasılık.*
FG(-1)	0.781235	0.094323	8.282531	0.0000
LNGSYHKB	0.078201	0.037354	2.093500	0.0438
C	-0.199545	0.106942	-1.865913	0.0707
R-Kare	0.954434	Akaike Bilgi Kriteri		-4.161896
Düzeltilmiş R-Kare	0.951753	Schwarz Kriteri		-4.031281
F-istatistik	356.0821	Hannan-Quinn Kriteri		-4.115848

ARDL (1,0) kısa dönem tahmin sonuçları Tablo 5’de olasılık değeri incelendiğinde finansal gelişme 0.000 ve kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla 0.643 olarak ölçülmüştür. Olasılık değeri 0.05 değerinden küçük ise anlamlıdır. 0.05 değerinden büyük ise anlamsızdır. Finansal gelişme ve kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla olasılık değerleri 0.05 değerinden küçük olduğundan anlamlıdır.

Kısa dönem tahmin sonucunda katsayılar incelendiğinde oluşan denklem;

$$GSYHKB = -0.199 + 0.078GSYHKB_t + 0.781FG_{t-1} \quad (3.4)$$

Finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda 0,781 oranında artış göstermektedir.

R^2 değeri ve düzeltilmiş R^2 değerleri 1’e yaklaştıkça bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri tam açıklamaktadır. 0’a yaklaştıkça bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri tam olarak açıklayamamaktadır.

$$0 \leq R^2 \leq 1$$

Tablo 5’de R^2 değeri 0,954 olduğu ve düzeltilmiş R^2 değeri ise 0.951 olarak ölçülmüştür. Sonuç olarak 1’e yakın olduğu için bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri tam olarak açıklamaktadır.

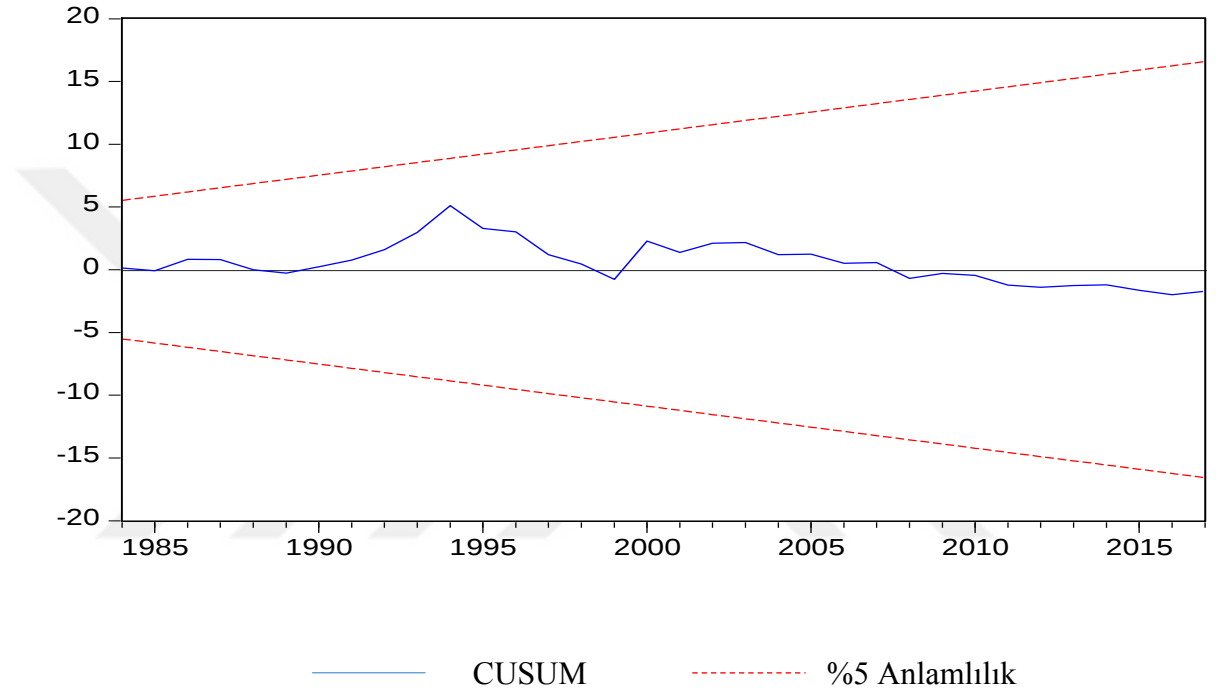
Olasılık (F-istatistik) değeri modelin bir bütün olarak anlamlı mı yoksa anlamsız mı olduğunu göstermektedir. Olasılık (F-istatistik) değeri 0.05 değerinden küçük olduğundan model bir bütün olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Durbin-Watson değerinin 2 civarında çıkması beklenmektedir. Bu değer 2 civarında olması otokorelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Tablo 5’de Durbin-Watson değeri 2.135 olarak ölçülmüştür. Bu değer 2 değerine yakın olması otokorelasyon olduğunun göstergesidir.

3.3.6 CUSUM Testi Analizi

Yapısal kırılmanın araştırılması CUSUM testi ile yapılmıştır. CUSUM testi %5 anlamlılık düzeyinde yapısal kırılma olup olmadığı ölçülmüştür. Güven aralığı içinde kalması modelde tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğu yorumu yapılmaktadır.

Şekil 12 CUSUM Testi Analizi



Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yapısal kırılma içerip içermediği konusunda (Brown vd. 1975) tarafından geliştirilen CUSUM testi ile yapısal kırılma testleri yapılmaktadır. Şekil 12'de iki değişkenin sınırların dışına çıkmadığından yapısal kırılma sorunu yoktur.

3.3.7 Parametre Tahmini Analizi

Panel eşbütünleşme analizi ile uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi bulunmuşsa bu değişkenlerin tahmin sorunu ortaya çıkarmaktadır (Nazlıoğlu, 2010: 97). Tahmin yöntemleri; Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi (Ordinary Least Squares: OLS), Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (Dynamic Ordinary Least Squares: DOLS) ve Düzeltilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (Fully Modified Ordinary Least Squares:

FMOLS) , Kanonik eşbütünleşme regresyonu (CCR) yöntemlerine göre parametre tahmini yapılmıştır.

3.3.8 En Küçük Kareler Yöntemi (OLS)

İki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi bir model ile açıklamak gerekebilmektedir. İstatistiksel olarak iki veya daha fazla değişken arasındaki neden-sonuç veya bağıllık ilişkisini gösterebilmektedir. Bağımsız değerde meydana gelen değişme bağımlı değişkeni değiştiriyorsa bunu matematiksel fonksiyonla ifade edersek regresyon denklemi ile ifade edilmektedir. Regresyon denkleminde parametrelerin tahmini yapılması için en başta en küçük kareler yöntemi gelmektedir (Sönmez, 2012: 241).

Ana kütleyi temsil eden regresyon denklemindeki β_0 ve β_1 parametrelerinin örneklemden elde edilen kestirimleri $\hat{\beta}_0$ ve $\hat{\beta}_1$ olarak ele alındığında tek değişkenli denklem aşağıdaki gibidir (Alma ve Vupa 2008: 221-222):

$$\hat{Y}_i = \hat{\beta}_0 + \beta_1 X_{1i} + \hat{\varepsilon}_i \quad i = 1, 2, \dots, n$$

Denklemden yer alan $\hat{\beta}_0$ ve $\hat{\beta}_1$ katsayıları, $\hat{Y}_i$ bağımlı değişkeni, X_{1i} bağımsız değişkeni ve $\hat{\varepsilon}_i$ hata terimini ifade etmektedir. Parametrelerin En küçük kareler yöntemine göre şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$\hat{\beta}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_{1i} - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sum_{i=1}^n (X_{1i} - \bar{X})^2} \quad (3.5)$$

$$\bar{\beta}_0 = \bar{Y} - \hat{\beta}_1 \bar{X} \quad (3.6)$$

En küçük kareler yöntemine göre tahminlerin bazı özellikleri taşımaktadır. Bunlar; Doğrusal olması, Yansız ve en etkin tahmincidir.

3.3.9 Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FMOLS)

Phillips ve Hansen (1990) tarafından yapılan çalışmada içsellik sorununda kaynaklanan problemleri gidermek için yarı parametrik olarak tam değiştirilmiş en küçük kareler tahmincisini ortaya koymaktadır. Tam değiştirilmiş en küçük kareler yönteminin aşamaları aşağıdaki gibidir (Phillips ve Hansen, 1990: 101-102):

- İlk olarak açıklayıcı regresyon hataları (w_t) ve eşbütünleşme regresyon hataları (ε_t) en küçük kareler yöntemine göre bulunur.
- Tek yönlü uzun dönem kovaryans matrisi (Λ) ve kovaryans matrisi (Ω) ilk aşamadaki hata terimleri kullanılarak tahmin edilir.
- İçsellik sorununu çözmek için bağımlı değişken dönüştürülür.

Tam değiştirilmiş en küçük kareler yönteminin tahmincisi;

$$\hat{\theta}_{FMOLS} = \begin{bmatrix} \hat{\beta} \\ \hat{\gamma} \end{bmatrix} = (\sum_{t=1}^T x_t y_t^+ - T \lambda_{12}^+) (\sum_{t=1}^T x_t x_t')^{-1} \quad (3.7)$$

3.3.10 Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DOLS)

Stock ve Watson (1993) tarafından çalışmada dinamik en küçük kareler yöntemi geliştirilmiştir. Dinamik en küçük kareler yöntemi, sıradan en küçük kareler yönteminin geliştirilmiş hali olarak ortaya koyulmaktadır (Stock ve Watson, 1993: 783-820).

$$y_t = X_t' \beta + D_{1t}' \gamma_1 + \sum_{j=-q}^r \delta_j \Delta X_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3.8)$$

ΔX_t 'nin gecikme ve öncüllerin dinamik en küçük kareler modeline eklenmesiyle, eşbütünleşme regresyonu hatalarıyla açıklayıcı değişkenlerdeki inovasyonlar dikleşmektedir. İçsel sorunu ve sapma ortadan kalkmaktadır.

Seriler arasındaki içsellik veya otokorelasyon sorunları görülmesi halinde güçlü sonuçlar ortaya koyması bu yaklaşım ön plana çıkarmaktadır (Atgür ve Altay, 2011:529).

3.3.11 Kanonik Eşbütünleşme Regresyonu

Park (1992) tarafından kanonik eşbütünleşme regresyonu geliştirilmiştir. Kanonik eşbütünleşme regresyonu tam düzeltilmiş en küçük kareler yöntemine çok benzerdir. Tam düzeltilmiş en küçük kareler tahmincisinden farklı en küçük kareler yönteminde içsellik ve sapmayı düzeltmek için veride (y_t, x_t) durağan dönüşümler kullanılır. Kanonik eşbütünleşme aşamaları aşağıdaki gibidir (Park, 1992: 130-131):

- Birinci aşamada açıklayıcı regresyon (w_t) ve eşbütünleşme regresyon hataları (ε_t) en küçük kareler yöntemi kullanılarak bulunur.
- İkinci aşamada ise tek yönlü uzun dönem kovaryans matrisi (Λ) ve kovaryans matrisi (Ω) ilk aşamadaki hata terimleri kullanılarak tahmin edilmektedir. Kanonik eşbütünleşme regresyonunda ayrıca eşanlı kovaryans matrisinin (Σ) elde edilmesi gerekir.
- İçsellik problemini çözümü için bağımlı ve bağımsız değişken dönüştürülür.

Kanonik eşbütünleşme tahmincisi aşağıdaki gibidir;

$$\hat{\theta}_{CCR} = \begin{bmatrix} \hat{\beta} \\ \hat{\gamma} \end{bmatrix} = (\sum_{t=1}^T x_t^* y_t^*) (\sum_{t=1}^T x_t^* x_t^*)^{-1} \quad (3.9)$$

Tablo 6 Parametre Tahmini

	OLS		FMOLS		DOLS		CCR	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
FG	2.341	0.00***	2.486	0.00***	2.472	0.00***	2.482	0.00***
C	2.816	0.00***	2.771	0.00***	2.780	0.00***	2.774	0.00***

Not: ***, ** ve * değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı oldukları seviyeleri göstermektedir. FMOLS ve CCR'nin Bartlettkernel ve Newey-West sabit bant genişliği ile uzun vadeli kovaryans tahmini olduğu tahmin edilmektedir. DOLS: Max. 5 gecikme kullanılır ve optimum öncül ve gecikmeler Akaike bilgi kriterine göre belirlenir. Öncül: 2 ve Gecikmeler: 5

Parametre tahmini Tablo 6'da en küçük kareler yöntemi, Tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemi, Dinamik en küçük kareler yöntemi, Kanonik eşbütünleşme regresyonu yöntemleriyle katsayı tahminleri yapılmıştır. %1 anlamlılık seviyesinde ölçülen katsayılar bulunmuştur. En küçük kareler yöntemine göre oluşturulan bu denklem aşağıdaki gibidir;

$$GSYHKB = 2,81 + 2,34 FG \quad (3.10)$$

Matematiksel olarak oluşturulan denklemde özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranında meydana gelen %1 oranında artış, Kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda %2,34 oranında artış meydana gelecektir.

Tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemine göre oluşturulan katsayı tahmini Tablo 6'da gösterilmektedir. Katsayı tahmini aşağıdaki denklem ile gösterilmektedir;

$$GSYHKB = 2.77 + 2.48 FG \quad (3.11)$$

Finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda %2.48 oranında bir artış olacaktır. Katsayı tahmininde finansal gelişmede oluşan artış ekonomik büyümeyi olumlu yönde artırdığını görülmektedir.

Dinamik en küçük kareler yöntemine göre oluşturulan katsayı tahmini testi sabit terimi 2.78 ve finansal gelişme değeri 2.47 olarak Tablo 6’da gösterilmektedir. Dinamik en küçük kareler için oluşturulan denklem aşağıdaki gibidir;

$$GSYHKB = 2.78 + 2.47 FG \quad (3.12)$$

Finansal gelişmede ortaya çıkan %1 oranında oluşan artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda meydana %2.47 oranında bir artış görülmektedir. Finansal gelişmede meydana gelen olumlu yönler ekonomik büyümeyi artırmaktadır.

Kanonik eşbütünleşme regresyonuna göre yapılan parametre tahmini finansal gelişme katsayısı 2.48 iken sabit terimi ise 2.77 oranında Tablo 6’da görülmektedir. Kanonik eşbütünleşme regresyonu aşağıdaki gibidir;

$$GSYHKB = 2.77 + 2.48 FG \quad (3.13)$$

Kanonik eşbütünleşme regresyonuna göre yapılan katsayı tahmininde finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında meydana gelen artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda %2.48 oranında bir artış gösterecektir.

Parametre tahmini, en küçük kareler yöntemi, tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemi, dinamik en küçük kareler yöntemi ve Kanonik eşbütünleşme regresyonu ile yapılan katsayı tahminlerine göre finansal gelişmede meydana gelen artışların ekonomik büyümede artışların meydana geldiği incelenmiştir. Bu yöntemlere göre katsayı tahminleri %1 anlamlılık seviyesinde incelendiğinde bütün değerlerin pozitif olduğu görülmektedir. Finansal gelişmede meydana gelen her birim artış kadar ekonomik büyümede katsayı kadar birim başı artış gösterecektir. Katsayı tahminlerinin tüm yöntemlerine göre finansal alanda meydana gelen %1 oranındaki artıştan daha yüksek bir artış sergilemiştir. Özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranında meydana gelen %1 oranında oluşan artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda meydana %1 oranında bir artış gösteriyorsa burada normal çarpan yaratmıştır. Bu çalışmada tüm yöntemlere göre finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış kişi başına gayri safi yurtiçi hasılda %1’den daha fazla bir artış gösterdiği için büyük çarpan yaratmış olduğu görülmektedir. Parametre tahmini sonucunda özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranında meydana gelen artışın ekonomik büyümede daha fazla bir etki oluşturacağı ampirik sonucuna ulaşılmıştır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Finansal gelişmenin göstergesi olan özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranında (ÖSKH/GSYH) meydana gelen artış ekonomik büyümede ne oranda bir etki gösterdiği incelenmiştir. 1980-2017 yılları arasında Türkiye ekonomisinde finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği yapılan ekonometrik analizler ile gösterilmiştir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler verildikten sonra korelasyon testi ile aynı yönlü güçlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. ADF birim kök testi uygulandıktan sonra seriler durağan hale gelmiştir. Sınır testi modeli olarak ARDL modeli uygulanmış iki değişken arasında %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünleşme gerçekleşmektedir. Gecikme uzunluğu ölçmek için kullanılan Akaike bilgi kriterine göre ARDL (1,0) olarak belirlenmiştir. Yapısal kırılma testi olarak CUSUM testi yapılmış değişkenler arasında yapısal kırılma olmadığı sonucuna varılmıştır. Parametre tahmini yaparak finansal gelişmede meydana gelen artış veya azalış ekonomik büyümede hangi oranda bir etki sağlayacağı sonuçlarına ulaşılmıştır. Parametre tahmini en küçük kareler (OLS), dinamik en küçük kareler (DOLS), tam değiştirilmiş en küçük kareler (FMOLS), kanonik eşbütünleşme regresyonu (CCR) ile katsayı tahminleri yapılmıştır. Katsayı tahminleri sırasıyla en küçük kareler yöntemi; finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış ekonomik büyümede %2.34 oranında artış sağlamaktadır. Dinamik en küçük kareler yönteminde; finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış ekonomik büyümede %2.47 oranında bir artış görülmektedir. Tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemine göre; finansal gelişmede %1 oranında meydana gelen artış ekonomik büyümede %2.77 oranında bir artış gerçekleşmektedir. Kanonik eşbütünleşme regresyonuna göre; finansal gelişmede meydana gelen %1 oranında artış ekonomik büyümede %2.48 oranında bir artış görülmektedir. Parametre tahmini sonuçlarına göre finansal gelişmede %1 oranında meydana gelen artış ekonomik büyümede %1 oranında daha fazla oranda bir artış gösterdiği için büyük çarpan yaratmış olduğu görülmektedir.

Türkiye için yapılan analizde 1980-2017 yılları arasında ampirik çalışmanın sonucunda görülmektedir ki özel sektöre verilen kredilerde meydana gelen artış ekonomik büyümede daha fazla oranda bir artış göstermektedir. Bundan yola çıkarak

diğer ülkeler için öneri olarak özel sektörün gelişiminin desteklenmesi için kredilerinin oranlarının yükseltilmesi büyümelerini artırıcı bir etki sağlayabilir. Bundan sonraki çalışmalar için finansal gelişmenin göstergesi özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı alınarak ülke grupları üzerinde ampirik analizleri yapıldıktan sonra karşılaştırmalı olarak çalışma yapılabilir.



KAYNAKÇA

- Acar, Y., (2008), İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri, (5.baskı), Dora Yayınevi, Bursa.
- Ağır, H., (2010), Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi, (1.baskı), BDDK kitapları, Ankara.
- Akdemir, B., (2010), Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Trabzon (Türkiye).
- Akel, V., S.,Gazel, “ Döviz Kurları ile BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünleşme ilişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2004, (44), ss.23-41.
- Akıncı, M., (2014), Ekonomik Özgürlükler ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, (1.Baskı), Dora Yayınevi, Bursa.
- Akkoç, S., “ Sermaye Piyasalarında Bulaşıcı ve Rekabetçi Etki : IMKB Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 11/2009, (2), ss.199-218.
- Alma Gürünlü, Ö., Ö., Vupa, “Regresyon Analizinde Kullanılan En Küçük Kareler ve En Küçük Medyan Kareler Yöntemlerinin Karşılaştırılması”, SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Fen Dergisi” 2008/3, (2), ss. 219-229, <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/116279> 07.03.2020.
- Altıntaş, H., Y., Ayriçay, “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi 1987-2007” , Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10/2010, (2), ss. 71-98.
- Aras, G., A., Müslümov, “ Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 2003, (222), ss.55-65.
- Aras, O.N., (2000), Para Talebi, Para İkamesi ve Finansal Gelişme, (1.baskı), Kafkas Üniversitesi Yayınları, Bakü.
- Aslan, Ö., İ., Küçükaksoy, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi, 2006, (4), ss. 25-38.
- Asteriou, D., K., Spanos, “ The Relationship between Financial Develeoplment and Economic Growth During the Recent Crisis : Evidence from the EU” , Finance Research Letters, 28/2019, (1), ss. 238-245.

Atgür, M., A., Oğuzhan, “Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği (2004-2013)”, Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 22/2015, (2), ss. 521-533.

Bagehot, W., (1873), Lombard Street : A Description of the Money Market, Henry S. King & Co. London.

Bayır, M., “Rusya’nın Türkiye’ye Yönelik Turizm Talebi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, Yönetim ve Ekonomi : Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 26/2019, (1), ss.239-261.

Bencivenga, R.V., B.D., Smith, “Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model”, Journal of Economic Dynamics and Control, 17/1993, (1-2), ss.97-122.

Berber, M., (2006), İktisadi Büyüme ve Kalkınma, (3.Baskı), Derya Kitabevi, Trabzon.

Berber, M. ve Bocutoğlu, E., (2017), Genel İktisada Giriş, (7. Baskı), Ekin Yayınevi, Bursa.

Boyacıoğlu, M.A., “ 1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2003, (9), 524.

Brown, R.L., J., Durbin, J.M., Evans, “Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationship Over Time”, Journal of the Royal Statistical Society, Seri B (Methodological), 1975/37, ss.149-192.

Calderon, C., L., Liu, “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, Journal of Development Economics, 72/2003, (1), ss.321-334.

Canbaş, S., ve Doğanlı, H., (1997), Finansal Pazarlar, (1.baskı), Beta basımevi, İstanbul.

Caporale, G.M., C., Rault, A.D., Sova, vd., “Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 new European Union Members, International Journal of Finance & Economics, 2015/20, (1):48-60.

Case, F.O., vd., (2018), Ekonominin İlkeleri, Çev. Ertuğrul Deliktaş, Metin Karadağ, Mehmet Güçlü, (12.Baskı), Palme Yayınevi, Ankara.

Christopoulos, D.K., E.G., Tsionas, “Financial Development and Economic Growth: Evidence from panel unit root and cointegration test”, Journal of Development Economics, 73/2004, (1), ss. 55-74.

Çağıl, G., “2008 Küresel Kriz Sürecinde Türk Bankacılık Sektörünün Finansal Performansının Electre Yöntemi ile Analizi”, 1/2011, (93), 62-64.

Çetinkaya, Ş., “Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü”, Sakarya İktisat Dergisi, 1/2012, (2), ss. 46-63.

Çıkrıkçı, M., (1995), Finansal Kurumlar ve piyasalar 1, (1.baskı), Derya kitabevi, Trabzon.

Çoban, O., (2013), İktisada Giriş, (4.Baskı), Atlas Akademi, Konya.

Çoban, Y., (2017), Türkiye Ekonomisi, (6.Baskı), İkinci Sayfa Yayınevi, İstanbul.

Davis, L.E., “The Investment Market, 1870-1914: The Evolution of National Market”, Journal of Economic History, 25/1965, (3), ss. 151-197.

Dickey, D.A., A.W., Fuller, “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, Journal of the American Statistical Association, 74/1979, (366), ss.427-431.

Dinler, Z., (2013), İktisada Giriş, (19.baskı), Ekin Kitabevi, Bursa.

Doğru, B., “Türkiye’de Para Talebinin Uzun ve Kısa Dönem Dengesinin ARDL ve VEC Yaklaşımları ile Analiz Edilmesi”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 10/2014, (2), ss.19-32.

Dornbusch, R., S., Fischer (1998), Makro Ekonomi, (Çev: Salih Ak, Mahir Fisünoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım), (1.Baskı), McGraw Hill Akademi, İstanbul.

Durham, J.B., “The Effects of Stock Market Development on Growth and Private Investment in Lower Income Countries”, Emerging markets Review,3/ 2002, (3), ss. 211-232.

Engle, R.F., C.W.J., Granger, “ Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, Econometrica, 55/1987, ss.251-276.

Erdoğan, N., (2002) “ Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler” , Yaklaşım Yayınları, Ankara.

Erim, N., A.,Türk, “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme” , Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005,(10), ss.21-45.

Evin, C.S., (2007) Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi, (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir (Türkiye).

Fidan, M.M., “Kobi Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği”, Maliye ve Finans Yazıları, 1/2011, (90), ss.41-57.

Gaytancıoğlu, S., “Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi” , Ekonomi Bilimler Dergisi, 2/2010, (1), 142-143.

Gökalp, M.F., E., Baldemir, “ Kurumsal Yapı ve Ekonomik Büyüme İlişkisi” , Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8/2006, (1), ss. 212-226.

Gökdeniz, İ., M., Erdoğan, K., Kalyüncü, “ Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002)” Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, 2003/1, ss.101-117.

Gregorio, J.D., P.E., Guidotti, “Financial Development and Economic Growth”, World Development, 23/1995, (3), ss.433-448.

Gurley,J.G., S.E.,Shaw, “ Financial Aspects of Economic Development”, American Economic Review, 45/1955, (4), ss.515-538.

Günel, M., (2007), Para Banka ve Finansal Sistem, (2.baskı), Güzem Can Yayınları, Ankara.

Gwartney, J.D., vd., (2009), Economics: Private and Public Choice, (12.Press), Cengage Learning Inc., USA.

Haas, D.R., (2001) “ Financial Development and Economic Growth in Transition Economies : A Survey of the Theoretical and Empirical Literature”, Netherlands Central Bank Research Series, 35 , Netherlands.

Hayaloğlu, P., “Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Dinamik Panel Veri Analizi” , Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 11/2015, (1), ss. 131-144.

Hsueh, S., Y., Hu, C., Tu, “Economic Growth and Financial Development in Asian Countries: A Bootstrap Panel Granger Causality Analysis”, Economic Modelling, 32/2013, ss.294-301.

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?Locations=TR>. (07.01.2020).

<https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (07.01.2020).

Johansen, S., “Statistical Analysis of Cointegration Vectors”, Journal of Economics Dynamic and Control, 12/1988, (2-3), 231-254.

Kar, M., H., Ağır, “Finansal Derinleşmenin Göstergeleri ve Üzerinde Bir Değerlendirme”, Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, 42/2005, (496), ss.50-67.

Kar, M., H., Ağır, “Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Nedensellik Testi 1926-1994”, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 6/2006, (11), ss. 51-68.

Kar, M., Ş., Nazlıoğlu, H., Ağır, “Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis” , Economic modelling, 28/2011, (1-2), ss. 685-693.

Kaynak, M., (2014), Kalkınma İktisadı, (5.Baskı), Gazi Kitabevi, Ankara.

Khalifa Al-Yousif, Y., “Financial Development and Economic Growth Another Look at the Evidence From Developing Countries”, Review of Financial Economics, 11/2002 , (2), ss. 131-150.

King, R.G., R., Levine, “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, The Quarterly Journal of Economic, 108/1993, (3), ss. 717-737.

Kibritçiöğlu, A., “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 53/1998, (1-4), ss. 207-230.

Kutlar, A., M., Sarıkaya, “ Asimetrik Enformasyon ve Marjinal Maliyet Fiyatlama Modeli Çerçevesinde Türkiye’de Kredi Tayinlaması ve Faiz Oranlarının Tahmini” , Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, 4/2003, (1), ss.1-17.

Levine, R., “ Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda , Journal of Economic Literature, 35/1997, (2), ss.688-726.

Levine, R., S., Zervos, “Stock Markets, Bank and Economic Growth” The American Economic Review, 88/1998, (3), ss. 537-558.

Liang, Q., J., Teng, “Financial Development and Economic Growth: Evidence from China”, China Economic Review, 17/2006, (4), ss. 395-411.

Mac Kinnon, J. G., “Numerical Distribution Functions For Unit Root and Cointegration Test”, Journal of Applied Econometrics, 11/1996, (6), ss. 601-618.

Mıhçı, S.,(1999), “ Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri :Türkiye Örneği”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara (Türkiye).

Mıhçı, S., “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme: Endojen Büyüme Modelleri”, İktisat ve İşletme Finans Dergisi, 14/1999, (159), ss. 63-78.

Nazlıoğlu, Ş., (2010), Makroiktisat Politikaların Tarım Sektörü Üzerinde Etkileri: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkeler için bir Karşılaştırma, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Erciyes Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı / İktisat, Kayseri (Türkiye).

Öcal, T. ve Çolak, Ö.F., (1999), Finansal Sistem ve Bankalar (1.baskı), Nobel Fatih Dağıtım, İstanbul.

Özbek, H., S., Keskin, “Standart Sapma mı yoksa standart hata mı?”, Van Tıp Dergisi, 14/2007, (2), ss.64-67.

Özcan, B., A., Ari, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi : Türkiye örneği”, Business and Economics Research Journal, 2/2011, (1), ss. 121-142.

Özel, A.H., “ Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri”, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2/2012, (1), ss. 63-67.

Özsağır, A., “ Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği” , Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2008, (14), ss.332-347.

Öztürk, S., B.,Gövdere, “ Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri” , Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 15/2010, (1), 389.

Pagano, M., “Financial Markets and Growth” , European Economic Review, 37/1993, (2-3), ss. 613-622.

Park, C.Y., “Canonical Conitegrating Regressions”, Econometrica, 60/1992, (1), ss. 119-143.

Pata, U.K., S.,Yurtkuran, A.,Kalça, “Türkiye’de Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 38/2016, (2), ss.255-271.

Patrick, H., “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, Economic Development and Cultural Change, 14/1966, (2), ss.174-189.

Peseran, M.H., Y.,Shin, R.J., Smith, “Bounds Testing Approaches to the Analyses of Level Relationships”, Journal of Applied Econometrics, 16/2001, (3), ss.289-326.

Petrakos, G., P., Arvanitidis, S., Pavleas, “ Determinants of Economic Growth : The Experts View” , DYNRENG Working Paper, 2007/2, (1), ss. 1-30.

Phillips, P.C.B., B.E., Hansen, “Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes”, Review of Economic Studies, 57/1990, (1), ss. 99-125.

Polat, M.A., “ Küresel Finans Krizinin Nedenleri”, Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 2/2018, (1), 180-181.

Rousseau, P.L., “Historical Perspectives on Financial and Economic Growth”, Review (Federal Reseve Bank of Saint Louis), 85/2003, (4), 81-105.

Samargandi, N., J., Fırdmuc, S., Ghosh, “Is the relationship between Financial Development and Economic Growth monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries”, World Development, 68/2015, (4), ss. 66-81.

Schumpeter, J., (1991), The Theory of Economic Development, Harvard University Press, Cambridge.

Seyidoğlu, H., (2002), Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlüğü, (3.baskı), Güzem Can Yayınları, İstanbul.

Shan., J.Z., A.G., Morris, F., Sun, “ Financial Development and Economic Growth an Egg-and- Chicken Problem?” Review of International Economics, 9/2001, (3), ss.443-454.

Sönmez, H., (2012), “Regresyon ve Korelasyon Çözümlemesi”, İstatistik, (2.Baskı), ed. Ahmet Özmen, Berat Fethi Şeniş, Anadolu Üniversitesi Yayınevi, Eskişehir.

Stiglitz, E.J., “ The Role of State in Financial Markets”, The World Bank Economic Review, 7/1993, (1), ss.19-52.

Stock, H.J., M.W., Watson, “A Simple Estimator of Cointegration Vectors in Higher Order Integrated Systems”, Econometrica, 61/1993, (4), ss. 783-820.

Sylla, R., “ Federal Policy, Banking Market Structure and Capital Mobilization in the United States 1863-1913”, Journal of Economic History, 29/1969, (4), 657-686.

Taban, S., (2016), İktisadi Büyüme, (4. Baskı), Ekin Yayınevi, Bursa.

Temelli, F., D., Şahin, “APEC ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi”, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 11/2018, (1), ss. 305-324.

Tuncer, S., (1985), Türkiye’de Sermaye Piyasası, Teori, Uygulama, (2.baskı), Okan Yayınevi, İstanbul.

Tüylüoğlu, Ş., (2007) “ Ekonomik Büyüme ve Uluslararası Refah Düzeyi” , İktisada Giriş , (1.Baskı), Ed. Ö.Faruk Çolak, Gazi Kitabevi, Ankara.

Uludağ, D. ve Arıcan, E., (1999), Finansal Hizmetler Ekonomisi, (2.baskı), Beta Basımevi, İstanbul.

United Nations Development Programme, Human Development Report, (1996), Oxford University Press, USA.

Uygun, E., (2001), “ Krizden Krize Türkiye : 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri” , Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara.

Yılmaz, Z., (2016), Ekonomik Büyüme, (1.Baskı), Academia Yayınevi, Kütahya.

Wood, A., "Financial Development and Economic Growth in Barbados: Causal Evidence",
Saving and Development, 17/1993, (4), ss.379-390.

