

T.C.
NUH NACİ YAZGAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK
BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1980-2020 DÖNEMİ
(Yüksek Lisans Tezi)

Hazırlayan
Muhammed Emrullah ÖZEL

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI

Ekim 2021
KAYSERİ

T.C.
NUH NACİ YAZGAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK
BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1980-2020 DÖNEMİ
(Yüksek Lisans Tezi)

Hazırlayan
Muhammed Emrullah ÖZEL

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI

Ekim 2021
KAYSERİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Muhammed Emrullah ÖZEL
İmza

YÖNERGEYE UYGUNLUK

Türkiye’de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: 1980-2020 Dönemi adlı Yüksek Lisans Tezi , Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Lisansüstü Tez Yazım Yönergesi’ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Muhammed Emrullah ÖZEL

İmza

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI

İmza



İktisat ABD Başkanı

Doç. Dr. Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI

İmza

KABUL VE ONAY SAYFASI

Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI danışmanlığında Muhammed Emrullah ÖZEL tarafından hazırlanan “Türkiye’ de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: 1980-2020 Dönemi” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

... / ... /

JÜRİ:

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI

Üye : Prof. Dr. Selim İNANÇLI

Üye : Doç. Dr. Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Kurulunun tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

... / ... / ...

Doç. Dr. Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR

Bu tezi yazmamda yardımcı olan ve benden desteğini esirgemeyen aileme teşekkür ederim
(Kayseri, 01/02/2021).

Muhammed Emrullah ÖZEL

İmza



TÜRKİYE’ DE FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1980-2020 DÖNEMİ

Muhammed Emrullah ÖZEL

Nuh Naci Yazgan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans Tezi, Ekim 2021

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Emin ÇAKILCI

ÖZET

Ekonomik büyümenin sağlanmasında finans sistemi önemli bir rol üstlenmiştir. Bugüne kadar yapılan çalışmalar sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran çalışmalardan farklı ampirik bulgular elde edilmiştir. Bu çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın amacı, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında nasıl bir ilişki olduğunu incelemektir. Türkiye için 1980-2020 dönemleri kapsayan çalışmada yıllık veriler kullanılmıştır. Ekonomik büyümeye ilişkin gösterge olarak Reel GDP, finansal gelişme göstergesi için bankalar tarafından özel sektöre verilen krediler, M2 para arzı ve tasarruflar olarak seçilmiştir. Serilerin durağanlıklarını ölçmek için ADF birim kök testi uygulanmıştır. ARDL sınır testi modeli ile eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Değişkenlerin uzun dönemde katsayı tahminlerinde bulunmak için FMOLS ve DOLS testleri uygulanmıştır. Çalışmada son olarak Granger nedensellik testine yer verilmiştir. Granger nedensellik test sonucuna göre kredi ve M2 değişkenlerini dikkate aldığımız durumda arz öncüllü hipotez geçerli olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal gelişme, ekonomik büyüme, Türkiye, Finans

THE EFFECT OF FINANCIAL DEVELOPMENT ON ECONOMIC GROWTH IN TURKEY: 1980-2020 PERIOD

Muhammed Emrullah ÖZEL

Nuh Naci Yazgan University, Graduate School of Social Sciences

Mse in Economics, Thesis, October 2021

Supervisor: Asst. Prof. Emin ÇAKILCI

ABSTRACT

The financial system has played an important role in ensuring economic growth. As a result of the studies carried out to date, different empirical findings have been obtained from the studies investigating the causal relationship between financial development and economic growth. In this study, the relationship between financial development and economic growth has been examined. The aim of the study is to examine the relationship between financial development and economic growth. Annual data were used in the study covering the 1980-2020 periods for Turkey. Real GDP as an indicator of economic growth loans given by banks to the private sector for financial development indicator, M2 money supply and savings were chosen. ADF unit root test was applied to measure the stationarity of the series. A cointegration relationship was found with the ARDL bounds test model. FMOLS and DOLS tests were applied to estimate the long-term coefficients of the variables. Finally, the Granger causality test was used in the study. According to the Granger causality test result, when we consider the credit and M2 variables, the supply leading hypothesis is valid.

Keywords: Financial development, economic growth, Turkey, Finance

İÇİNDEKİLER

TÜRKİYE’ DE FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1980-2020 DÖNEMİ

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
YÖNERGEYE UYGUNLUK ONAYI	ii
KABUL VE ONAY SAYFASI	iii
TEŞEKKÜR	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM:

FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Finansal Piyasa Kavramı.....	3
1.2. Finans Tarihi ve Gelişimi.....	4
1.3. Finansal Sistemin Ekonomideki Önemi	5
1.4. Finansal Küreselleşme	6
1.5. Finansal Kurumlar.....	6
1.5.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar	8
1.5.1.1. Merkez Bankası	8
1.5.1.2. Ticari Bankalar.....	9
1.5.1.3. Katılım Bankaları.....	11
1.5.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar	12

1.5.2.1.Kalkınma ve Yatırım Bankaları.....	12
1.5.2.2. Sigorta Kurumları.....	13
1.5.2.3. Kolektif Yatırım Kurumları	14
1.5.2.4. Menkul Kıymet Borsaları.....	14
1.5.2.5. Factoring Şirketleri	14
1.5.2.6. Forfaiting Şirketleri	15
1.5.2.7. Leasing (Kiralama) Şirketleri	16
1.5.2.8. Risk Sermayesi Şirketleri	17
1.5.2.9. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri.....	17
1.6. Finansal Piyasa Türleri.....	18
1.6.1. Vadelerine Göre Finansal Piyasalar.....	18
1.6.1.1. Para Piyasaları.....	19
1.6.1.2. Sermaye Piyasaları	19
1.6.2. Birincil ve İkincil Sermaye Piyasaları.....	20
1.6.3. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar	21
1.6.4. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	22
1.6.5. Türev Piyasalar	23
1.6.5.1. Futures	23
1.6.5.2. Forward	23
1.6.5.3. Opsiyon	24
1.6.5.4. Swap	24
1.6.5.5. Türev Piyasa İşlemlerinin Karşılaştırılması	25
1.7. Finansal Piyasaların İşlevleri	25
1.8. Finansal Araçlar	26
1.8.1. Para Piyasası Araçları.....	26
1.8.1.1. Hazine Bonosu	26

1.8.1.2. Finansman Bonosu	27
1.8.1.3. Mevduat	27
1.8.1.4. Banka Bonoları	27
1.8.1.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet.....	27
1.8.1.6. Repo.....	28
1.8.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	28
1.8.2.1. Hisse Senetleri	28
1.8.2.2. Tahviller	28
1.8.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri	29
1.8.2.4. Gayrimenkul Sertifikaları.....	29
1.8.2.5. Eurobond.....	29
1.9. Finansal Sistemin Etkinliği.....	30

2. BÖLÜM:

FİNANSAL GELİŞME EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ VE TÜRKİYE FİNANS YAPISI

2.1. Ekonomik Büyüme Kavramı	31
2.2. İktisadi Kalkınma	31
2.3. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri	31
2.3.1. İşgücü (Emek)	32
2.3.2. Sermaye.....	32
2.3.3. Doğal Kaynaklar.....	33
2.3.4. Teknolojik Gelişme.....	33
2.4. Ekonomik Büyüme Modelleri	33
2.5. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	35
2.6. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi.....	36

2.7. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Yönü	37
2.7.1. Arz Öncüllü Hipotez.....	37
2.7.2. Talep Takipli Hipotez	38
2.7.3. Diğer İlişkiler.....	38
2.8. Türkiye'nin Finansal Yapısı.....	38
2.9. Cumhuriyet Dönemi Türk Bankacılık Sistemi.....	39

3. BÖLÜM:

TÜRKİYE' DE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ: 1980-2020 DÖNEMİ

3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Literatür	42
3.2. Ekonometrik Analiz	50
3.2.1. Tanımlayıcı İstatistikler	50
3.2.2. Birim Kök	51
3.2.3. ARDL	53
3.2.4. FMOLS ve DOLS Testi.....	58
3.2.5. Granger Nedensellik Testi	59
SONUÇ.....	61
KAYNAKÇA.....	63

KISALTMALAR

AR-GE: Araştırma ve Geliştirme

GDP: Gross Domestic Product (Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla)

WDI: World Data Bank

A.D.F.: Augmented Dickey Fuller (Genişletilmiş Dickey Fuller)

DOLS: Dinamik En küçük Kareler Yöntemi

FMOLS: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği rgt

TABLÖLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1: Sermaye Yapılarına Göre Türkiye’de Mevduat Bankaları 2021.....	10
Tablo 2: Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması.....	18
Tablo 3: Türev Piyasa Karşılaştırması.....	25
Tablo 4: Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri.....	34
Tablo 5: Finansal Gelişme İçin Oluşturulan Ölçütler.....	36
Tablo 6: Türkiye’de Finansal Kuruluşlar.....	39
Tablo 7: Literatür Sınıflandırması.....	43
Tablo 8. Tanımlayıcı İstatistikler.....	51
Tablo 9. Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi.....	52
Tablo 10. Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) Farkında Birim Kök Testi	53
Tablo 11. Philips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları.....	53
Tablo 12. Tanımsal Testler.....	55
Tablo 13. Sınır Test Sonuçları (F Testi).....	56
Tablo 14. ARDL Uzun ve Katsayı	57
Tablo 15. FMOLS ve DOLS Katsayı Tahmini Sonuçları	59
Tablo 16. Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	60

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. Finansal Sistemin Yapısı.....	4
Şekil 2. Finansal Kurumların Sınıflandırılması.....	8
Şekil 3. Yurtiçi Faktoring Sözleşmesinde Borç-Alacak İlişkisi.....	15
Şekil 4. Forfaiting Yönteminin İşleyişi.....	16
Şekil 5. Finansal Piyasalar.....	22
Şekil 6. Ardl Schwarz Kriterine göre 20 Model	54
Şekil 7. CUSUM ve CUSUMQ Analizi	58

GİRİŞ

Finans sektörü eskiye göre zamanla daha fazla önem kazanarak işlem hacmi yönüyle de büyük bir yükselme göstermiştir. Finansal sektörünün ekonomik duruma etkisi 19. yüzyıl ile birlikte incelenen önemli bir konu olmuştur. Finans sektörünün iktisadi büyüme üzerine etkileri tartışma konusu olurken genellikle gelişmekte olan piyasalarda finansal krizlere yol açtığı görülmektedir. Bu krizlerin arkasına baktığımızda çoğunlukla kırılgan finansal sistemler, spekülasyonlar, yüksek cari açık ve borç oranları gibi temel sorunların olduğunu gözlemlemekteyiz (Çekin, 2019, s. 8).

Finansal sistem, ekonomideki fon aktarımının sağlanmasında kullanılan aynı zamanda ekonomi için son derece önem taşıyan yapı olmaktadır. Finansal sistem, tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan fon fazlası ile fon açığı olan ekonomik birimler arasındaki aktarma işlemini sağlamaktadır. Finansal sistem bu işlevleri gerçekleştirirken hukuki düzenlemelerden, finansal araçlardan ve finansal kurumlardan faydalanmaktadır. İktisadi büyümenin gerçekleşebilmesi ve ülke ekonomilerinin günümüz dünya ekonomisine uyum sağlanabilmesinde, finans sisteminin gelişmiş olmasının varlığı büyük önem taşımaktadır (Sarıkovanlık, 2020, s. 6).

Ekonomik büyüme tanım olarak, bir ülkede üretilmiş olan mal ve hizmet miktarının dönem içerisinde ki fazlalaşmasına denir. Bir ülkede yaşayan vatandaşların hayat koşullarının daha iyi olması için devamlı bir şekilde artırmasının tek yolu ekonomik büyümeden geçmektedir. Bundan dolayı her ülkenin temel makro ekonomik hedeflerinden arasında hızlı bir ekonomik büyüme sağlanması olmalıdır (Ünsal, 2000, s. 11). Ekonomik kalkınma sürecinde yani büyümenin tanımı gereği finansal araçlar oldukça önemli bir role sahip olmaktadır. Finansal piyasaların bu derece önemli olması yerine getirdiği fonksiyonlardan kaynaklanmaktadır. Finansal piyasaların önemli fonksiyonlarından biri olan tasarruf sahipleri (fon arz edenler) ile yatırımcılar ve tüketiciler (fon talep edenler) arasında aracılık durumunu gerçekleştirmektedir (Bıtırak, 2013, s. 1).

Gelişmekte olan ülkelerin, iktisadi büyümeyi sürdürebilmeleri adına yatırım ve tasarruflarını da artırması beklenmektedir. Finans sistemi insanlara tasarruf yapmayı isteklendirirken ülkelerin sermaye birikimini de yükseltmektedir. Ayrıca bu kazanılan tasarruflar sayesinde verimli yatırımlar gerçekleşirse, iktisadi büyümenin gerçekleşmesinde son derece etki taşımaktadır (Aydoğuş, 2006, s. 1).

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin ele alındığı bu çalışmada araştırmanın amacı, finansal piyasaların gelişmesi ekonomik büyümeyi ne yönde etkileyeceği üzerine olmuştur, Türkiye üzerine yapılan bu çalışma 1980-2020 yıllarını kapsamaktadır. Üç bölümden oluşacak olan çalışmanın ilk bölümü, finansal piyasalar kavramından başlanarak finans tarihçesi, kurumları, piyasa türleri, işlevleri, araçları ve finansal sistemin etkinliği üzerinde durulacaktır. İkinci bölümde, ekonomik büyüme kavramı ve büyüme modelleri, finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi, Türkiye'nin finansal yapısı ve bankacılık sistemi ele alınmıştır. Son bölümde ise literatürdeki benzer çalışmalar gözden geçirilmiştir. Daha sonra uygulama kısmına yer verilerek belirli ekonometrik analizler yapılmıştır.



1. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR

Bu bölümde finans kavramı tanımlanacak ve finansal piyasalar sistemi detaylı bir şekilde ele alınarak incelenecektir.

1.1. Finansal Piyasa Kavramı

Temel olarak bir ekonomide başlıca önem arz eden fon dolaşımlarını sağlayabilmek için araçlarla birlikte araçlar yöntemi ile hukuki önlemlerin alınması ve düzenlenmesi ile oluşan yapıya finansal piyasalar denir. Bu yapının sürdürülebilir olması için tüm ekonomik birimlerin tasarruf içinde olması ve diğer ekonomik birimlerin çeşitli sebeplerle oluşacak bu tasarruflara ihtiyaç duyulması gereklidir (Aydoğuş, 2006, s. 3).

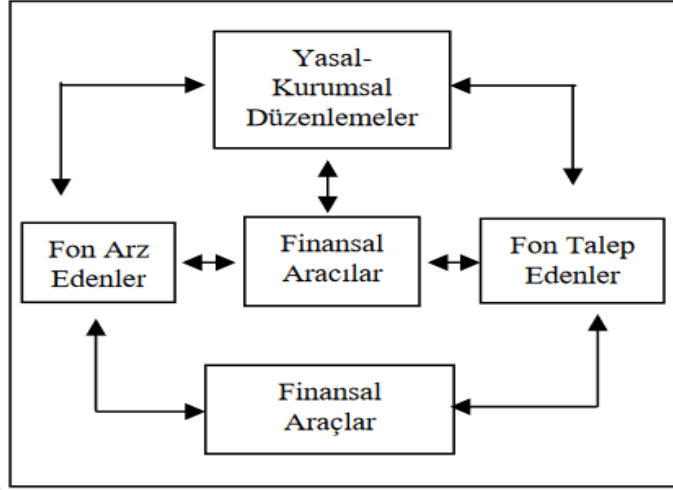
Ekonomide ki birimler öncelikle ihtiyaç duydukları fonları öz kaynaklarıyla sağlamak isterler. Yatırımları için öz kaynaklarının yetmediği durumlarda ise dış finansmana ihtiyaç duymak zorunda kalacaklardır. Bu dış finansman kaynağı ise finansal piyasalar aracılığı ile mümkün kılınmaktadır. Ekonomik birimlerin belirli bir zaman içerisinde eğer yatırımları tasarruflarından az ise bu durumlarda bu birimler tasarruflarını fon ihtiyacı olan diğer birimlere belirlenmiş bir ücret ile kiralama durumları ortaya çıkar. Kısaca finansal piyasalar tasarruf açığı ile tasarruf fazlası olan ekonomik birimlerin bir araya gelmesi ortaya çıkan araç ve kurumlarla oluşan bir yapıdır (Tuncer, 2013, s. 4).

Özetle finansal piyasalar beş ana unsurdan meydana gelmekte olup ve bunlar sırasıyla,

- 1) Fon arz edenler: Gerçekleşen tasarruflardan gelir kazanmak için işletme ve kişiler tarafından gerçekleştirilmektedir. Yaptıkları tasarruflar ile fon fazlalarını piyasaya sürmektedirler.
- 2) Fon talep edenler: Fona ihtiyaç duyan kurum ve kişilere fon sağlayan, piyasada talep tarafını oluşturan tüketici ve yatırımcılara denir. Bunları çoğunlukla devlet kurumları ve işletmeler kapsar.
- 3) Yatırım ve finansman araçları: Fon talep ve arz edenler arasındaki alışverişte kredi, para, mevduat, hisse senetleri gibi araçları konu alır.
- 4) Aracı kuruluşlar: Aracı kuruluşlar fon kullanıcıları ile fon arz edenler arasındaki bağlantıyı gerçekleştiren kurumlara denir. Aracı kurumlar başlıca olarak sigorta şirketleri, menkul kıymetler borsası, takas şirketleri gibi

kurumlardan oluşmaktadır.

- 5) Hukuki ve İdari Düzen: Piyasada işleyişin temel olarak ilkeler ile birlikte düzenlenmesini sağlamaktadır (Bıtırak, 2013, ss. 5-6).



Kaynak: Afşar, 2007, s. 189

Şekil 1. Finansal Sistemin Yapısı

1.2. Finans Tarihi ve Gelişimi

Çok eski bir geçmişi olan finansal piyasaların Babil Krallığında Hammurabi Yasalarıyla birlikte kredilerde uygulanan faiz oranlarının ilk kez kullanıldığı öne sürülmektedir. 15. yüzyıla gelindiğinde ise Uluslararası bankacılığın ortaya çıktığı bilinmektedir. Kağıt paranın ihracı ise ilk kez 1690 yılında Massachusetts Bay Colony tarafından yapılmıştır (Küden, 2014, s. 5).

1900’lü yıllara gelindiğinde ise işletmeler sanayileşme ve teknolojinin gelişimi ile birlikte bu durumdan kaynaklanan bir büyüme gereksinimi duymuşlardır. Bu büyüme gereksinimi ile birlikte kaynak arayışlarına girmişlerdir. Kaynak arayışlarına girmesine sebep olan faktör ise öz kaynaklarının yetersiz olmasından dolayı gereksinim durmuşlardır. Bu süreç devam ederken 1929 yılında yaşanan “Dünya Ekonomik Bunalımı” finans sektörünü etkisi altına almıştır. Bu dönemde daha çok işletmeler büyümek yerine hayatta kalma mücadelesi vermek zorunda kalmıştır. Finansın dönüm noktası olarak adlandırabileceğimiz yıl ise 1950 yılında gerçekleşmiştir. Bu yıl ile birlikte bilançoların aktif kısmı daha büyük önem kazanarak devam etmiştir. Bu zamanda daha çok kasa, stoklar, alacaklar, duran varlıklara yapılabilecek yatırımlar için modeller oluşturulmuştur. Fon yatırımları büyük ölçüde önemli olmuştur. Daha sonra 1970’li yıllara gelindiğinde ise işletmeler için işletme değeri tanımı ortaya konmuştur. İşletme

değerinin zirveye çıkarılması için risk etkilerini de barındıran matematiksel modeller rol almıştır (Nkfu, 2019).

1980 yılına gelindiğinde ise “Uluslararası Finans Bilimi” bu dönemde ortaya çıkarak bunun üzerinde çeşitli konuşmalarda ortaya çıkmıştır. Bu dönemde başlamış olan dışsal sanayileşme ve ekonomide liberalleşmeye yönelik ekonomi politikaları, bugüne dek ileri sürmektedir. Bu zaman diliminde, hemen hemen bütün devletler benzeri bir politika benimsemiştir.

1.3. Finansal Sistemin Ekonomideki Önemi

Ekonomik sistemin en önemli alt sistemi olarak finansal sistem nitelendirilebilir. Buna sebep olan durum ise modern ekonomilerin en çok ihtiyaç duyduğu fon transferi sürecinin odak noktası olmasıdır. Finans sisteminin etkinliği ekonomik başarıda önemli derecede bağlı olduğu izlenmektedir.

Ekonomide, finansal sistemin işlevleri temel olarak şu şekilde sınıflandırılabilir

- 1) Varlıkların, malların ve hizmetlerin değişiminde rol alması
- 2) Büyük projelerde finansmanı kolaylaştırmak, tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturması
- 3) Asimetrik bilgi probleminin aşımında
- 4) Kaynakların coğrafi bölgeler ile sektörler arasında transferin sağlanmasında etkili olmaktadır.

Finansal sistem, ekonomik gelişme için önemli bir unsurdur. Finansal sistem sermaye birikimiyle ilişkili olduğu için sermaye birikimleri mevcut olan gelirlerin bir bölümünden tasarruf edilirken gelecek için gelir ve üretimi fazlaştırmak amacıyla yatırımlara çevrilmesi olayına denir. Ülkelerin birbirinden farklı ekonomik büyüme hızlarında sahip oldukları doğal kaynakların zenginliğinden daha çok bu kaynakların verimli bir biçimde kullanılması etkili olmuştur. Bundan kaynaklanan durumda ise finansal sistemlerin ne kadar önemli olduğunu göz önüne sermektedir. Finansal sistem bir ekonomide daha çok yatırım yapılmasına olanak sağlayarak ve bu yatırımların verimliliğini artırarak ekonomik gelişmenin hızlanmasında etkili olmaktadır. Sadece tasarruflar ile kalmayarak aynı zamanda teknolojik gelişme için de finansal sistemler buna zemin hazırlamaktadır (Afşar, 2007, ss. 189-190).

Finansal okuryazarlık ile gelirinizi etkin bir şekilde yönetebilmek için doğru yatırım ve tasarruflarla ilgili daha iyi kararlar almanızı sağlamaktadır. İnsanların

okuryazarlık becerilerinin olması günümüzde sosyo-ekonomik koşullar altında finansal problemleri öngörüp çözebilmeleri daha refah bir hayat yaşamak için son derece önemlidir. Devamlı değişen ve gelişen dünyayı daha iyi takip edebilmek için finansal sistemde insanların kendi hayatları için daha anlamlı iyi karar verebilmeleri gerekir. Bunu başarabilmek için finansal okuryazarlığın hayatımızda daima uygulanabilecek bir kavram olduğunu iyi bir şekilde anlamalıyız. Sınırların kalktığı küreselleşmenin olduğu bir dünyada başka ülkelerde yaşanan olası bir krizde bile tüm ülkelerin etkilendiğini görmekteyiz. Bunlara önlem alabilmek ve etkisini gözlemleyebilmek ancak finansal okuryazarlık ile aşılabilmektedir. (Fo-der, 2019).

1.4. Finansal Küreselleşme

Küreselleşmede ekonomik boyutun bir diğer kısmını oluşturan finansal küreselleşme uluslararası piyasalarda kısıtların kalkması ile birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine olanak sağlanan yapıya finansal küreselleşme denir. Finansal küreselleşme dünyada ilk kez 1980’li yıllarda faaliyetini göstermeye başlamış olup, 1990’lı yıllarda ise gelişmekte olan ülkeler için sermaye hareketlerinin kısıtlanması kaldırılmıştır. Bununla birlikte kısa vadeli sermaye akımlarının bu ülkelerde ağırlık kazanması ile aşırı hız kazanılmıştır (Bakan & Şentürk, 2012, s. 49).

Finansal küreselleşme süreci ile birlikte ülkeler yabancı yatırımcıları çekebilecek uygun ortamlar hazırlamalı ve uluslararası gerekli olan finansal varlıkları sunmaları gerekmektedir. Ülkelerin gelişmiş bir ihracat sektörünün olması bunda etkili bir faktördür. Finansal küreselleşme ülke üzerindeki olumları etkilerin artmasında büyük önem taşır. Makro ekonomik dengenin oluşumunda mali düzen ve güçlü bir finans sisteminin ortaya çıkmasında etkilidir. Finansal küreselleşme ekonominin büyümesine yardımcı olmakla birlikte finansal krizlerde ise önceden oluşturulan güçlü kurum ve makro ekonomik çerçeve ile üstesinden gelinmesinde büyük bir kolaylık sağlayacaktır (Nurayterzi, 2019).

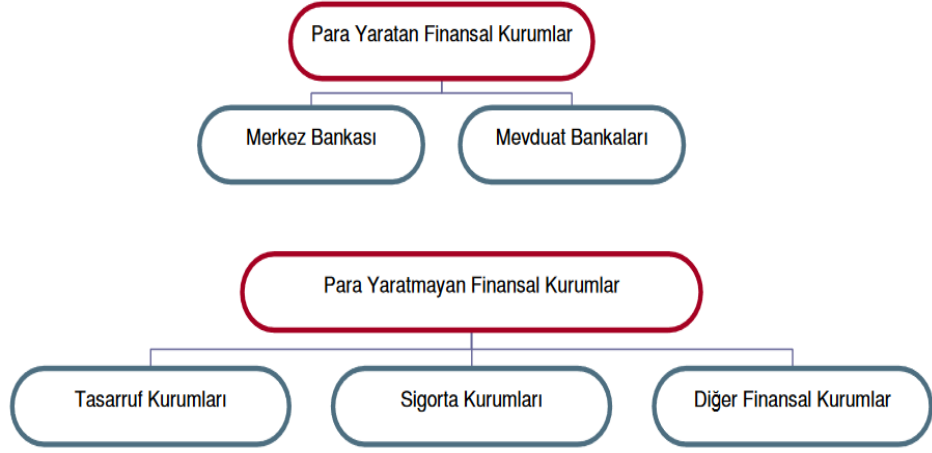
1.5. Finansal Kurumlar

Finansal piyasalarda fon arz ve talepleri çoğunlukla aracılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Fon fazlası ile fon açığı olan birimlerin direk olarak karşılaşmalarını finansal piyasa işlemi içerisinde çok düşük oranda görmekteyiz. Bu aracılar adı altında finansal kurumlar kavramı ortaya çıkmaktadır. Finansal kurumların temel varlıkları finansal araçlardan oluşarak ve gelirlerini tamamen finansal araçlarla ilgili işlemlerden

sağlayan faaliyetlerini bunlar üzerinde yoğunlaştıran kurumlara finansal kurumlar denir. Finansal kurumlar finansman süreci bakımından ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, dolaysız finansman sürecinde faaliyet gösterirken diğer bir bölümü ise dolaylı finansman süreci göstererek faaliyetlerini sürdürürler. Dolaysız finansman süreci gösteren kurumlarda iktisadi birimlerin ortaya atmış oldukları finansal araçların fon arz edenlere sunarak pazarlama hizmeti verirken dolaylı finansman sürecinde ise kurumlar finansal araçlar çıkarıp sağladıkları fonlarla finansal araçları satın alarak fon ihtiyacı olan birimlere fon aktararak süreçlerini devam ettirmektedirler. Finansal kurumların başlıca katkıları şunlardır:

- 1) Fon maliyetlerini düşürmek: Finansal kurumlar piyasa araştırması, portföy yönetimi, finansal analiz ve yatırım faaliyetlerini çok sayıdaki fon arz ve talep edenler arasındaki ilişkiye üstlenerek her iki taraf içinde maliyet tasarrufuna katkı sağlayacaktır. Çünkü böyle faaliyetlerde her birim tarafından ayrı ayrı yapılması halinde büyük maliyetlere sebep verecektir. Bundan dolayı finansal kurumlarda uzmanlar tarafından yürütülmesi maliyet tasarrufu sağlayacaktır.
- 2) Risk ayarlaması: Ekonomik bir birimin tek başına yapamayacağı ölçüde bir çok çeşitli finansal varlıklara yatırım yaparak risk dağıtımını gerçekleştirecektir.
- 3) Vade düzenlemesi: Bir kısım yatırımcılar kısa süreli, düşük riskli finansal varlıkları tercih ederken diğer bir kısım ise uzun vadeli, yüksek riskli finansal varlıkları tercih edebilir. Bu durumda riskten kaçınmayı ve riski seven yatırımcılar tam olarak uyum içerisinde olamazlar. Finansal kurumlar finansal varlıkların vadesini farklılaştırarak hem fon sunanların hem de fon talep edenlerin ihtiyaçlarına göre uygun şekilde vade ayarlaması yapabilirler (Perakendeokulum, 2019).

Finansal kurumları Şekil 2' de görüldüğü gibi para yaratan finansal kurumlar ve para yaratmayan finansal kurumlar olarak sınıflandırabiliriz.



Kaynak: Aydoğuş, 2006, s. 17

Şekil 2. Finansal Kurumların Sınıflandırılması

1.5.1. Para Yaratran Finansal Kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar, bir ekonomide yeni satın alma gücü yaratabilen kurumlardır. Para yaratan finansal kurumlar, bir ekonomide ortaya çıkan fon arz ve talebin yüklü bir çoğunluğunu karşılayabilmektedir. Her ülke için bu kurumlar merkez bankası ve mevduat bankalarından oluşmaktadır (Aydoğuş, 2006, s. 19).

1.5.1.1. Merkez Bankası

Finansal kesime para yaratan en önemli kurumlardan biri olan merkez bankaları tek para çıkarma ayrıcalığına sahiptir. Ekonomik yapıyı ve politikaları etkileme konusunda güçleri merkez bankalarının büyük bir önem arz ettiğini göstermektedir. Merkez bankası bir para piyasası aracı olması yanı sıra sermaye piyasasına da doğrudan veya dolaylı olarak etkilemektedir. Faiz oranlarını ve para arzıyla ilgili değişiklikleriyle finansal piyasaları dolaylı olarak etkilerken, açık piyasa işlemleri ile devlet tahvillerine, hazine bonolarına yapacakları yatırımları ile sermaye piyasalarını doğrudan etkilemektedir (Bıtırak, 2013, ss. 15-16).

Merkez bankaları banknot ihracı, para piyasasının denetlenmesi ve düzenlenmesi gibi amaçlarıyla kurulmasından dolayı modern ekonomilerin vazgeçilmez kurumu olmaktadır. Merkez bankaları çoğunlukla kâr amacı gütmeyen ekonominin gelişmesi açısından çeşitli şekilde etkiler yapan kurumdur. Her ülkede finansal sistem içerisinde yer alan para yaratan kurumların en başında gelir (Afşar, 2013, s. 47).

Her bağımsız ülke bağımsızlığının bir temsili olarak merkez bankası kurmaya yönelmiştir.

Merkez bankasının işlemlerini şu şekilde sıralayabiliriz

- 1) Reeskont işlemleri
- 2) Karşılık oranları işlemi
- 3) Açık piyasa işlemleri
- 4) Altın ve döviz işlemleri
- 5) Bankalararası para piyasası işlemleri
- 6) Para ve kredi işlemleri (Afşar, 2013, ss. 63-66)

1.5.1.2. Ticari Bankalar

İlk kez 19. yy'da İngiltere'de ticari banka kavramı ortaya atılmıştır. O devirde ticari bankacılığın en önemli özelliği toplanan mevduatların kısa vadeli ticari kredi türünde kullanılmış olmasıdır. Günümüzde kısa vadeli olarak kalmayıp bunun yanı sıra farklı olarak her alanda orta ve uzun vadeli kredilerde mümkündür (Tuncer, 2013, s. 18).

Ticari bankaların fon kaynaklarının çoğunlukla mevduatlardan oluşmasından dolayı bunlara mevduat bankaları da denilmektedir. Bu ticari bankalar dünyada en yaygın olarak görülen bankacılık türünü kapsamaktadır. Bu bankalar çoğunlukla kurum ve insanların kısa vadeli fon alış ve satışlarının gerçekleştiği kurumlara denir (Bıtırak, 2013, s. 17).

Bankaların sundukları finansal hizmetler ve diğer faaliyetlerini şu şekilde sıralayabiliriz;

- Kredilendirme,
- Mevduat kabulü veya başka borçlanma yolları ile fon sağlama,
- Garanti, kabul ve teminat mektubu gibi krediler verme,
- Para gönderme işlemleri,
- Finansal kiralama,
- Kendisi ya da müşterileri hesabına;
 - Türev menkul değerler
 - Menkul değer,
 - Külçe altın,
 - Döviz işlemleri,
- Ödeme araçlarının çıkarılması ve yönetimi
- Kasa hizmetleri
- Müşteri danışmanlığı ve portföy yönetimleri

- Para komisyonculuğunun yapılması
- Finans varlık korunmasını sağlaması,
- Kredi, referans hizmetleri (Dağ, 2011, ss. 7-8).

Ticaret bankalarının da amaçları aynı doğrultuda olurken sadece örgütleniş yapıları farklılık gösterebilir. Genel olarak bakıldığında farklı farklı örgütlenmiş gibi gözükselerde ana fonksiyonları benzerlik gösterir. Önemli amaçlarından birisi kaydi para yaratma durumlarının olmasıdır. Bu fonksiyonu sayesinde diğer banka türlerinden farklı olmaktadır (Finanskrediler, 2019).

Türkiye’de 2021 yılı itibariyle güncel olarak faaliyette bulunan 32 mevduat bankası Tablo 1’de gösterilmiştir. Bu mevduat bankalarının 8 tanesi özel sermayeli, 21 tanesi yabancı sermayeli ve 3 tanesi kamusal sermayeli olarak kurulmuştur.

Tablo 1. Sermaye Yapılarına Göre Türkiye’de Mevduat Bankaları 2021

Akbank T.A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)	Denizbank A.Ş. (Birleşik Arap Emirlikleri, Yabancı Sermayeli)	JP Morgan Chase Bank (ABD - Şube, Yabancı Sermayeli)	Turkish Bank A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)
Alternatifbank A.Ş. (Katar, Yabancı Sermayeli)	Deutsche Bank A.Ş. (Almanya, Yabancı Sermayeli)	MUFG Bank Turkey A.Ş. (Japonya, Yabancı Sermayeli)	Turkland Bank A.Ş. (Lübnan, Yabancı Sermayeli)
Anadolubank A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)	Fibabanka A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)	Odea Bank A.Ş. (Lübnan, Yabancı Sermayeli)	Türk Ekonomi Bankası (Türkiye, Özel Sermayeli)
Arap Türk Bankası A.Ş. (Libya, Yabancı Sermayeli)	Habib Bank Limited (Pakistan - Şube, Yabancı Sermayeli)	QNB Finansbank A.Ş. (Katar, Yabancı Sermayeli)	Garanti Bankası (İspanya, Yabancı Sermayeli)

Tablo 1. (Devamı) Sermaye Yapılarına Göre Türkiye’de Mevduat Bankaları 2021

Bank Of China Turkey (Çin, Yabancı Sermayeli)	ICBC Turkey Bank A.Ş. (Çin, Yabancı Sermayeli)	Societe Generale S.A. (Fransa - Şube , Yabancı Sermayeli)	Türkiye İş Bankası A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)
Burgan Bank A.Ş. (Kuveyt, Yabancı Sermayeli)	ING Bank A.Ş. (Hollanda, Yabancı Sermayeli)	Şekerbank T.A.Ş. (Türkiye, Özel Sermayeli)	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. (Türkiye, Kamusal Sermayeli)
Citibank A.Ş. (ABD, Yabancı Sermayeli)	Intesa Sanpaolo S.P.A. (İtalya - Şube, Yabancı Sermayeli)	T.C. Ziraat Bankası A.Ş. (Türkiye, Kamusal Sermayeli)	Yapı ve Kredi Bankası (Türkiye, Özel Sermayeli)
Bank Mellat (İran - Şube, Yabancı Sermayeli)	HSBC Bank A.Ş. (Hong Kong, Yabancı Sermayeli)	Rabobank A.Ş. (Hollanda, Yabancı Sermayeli)	Türkiye Halk Bankası (Türkiye, Kamusal Sermayeli)

Kaynak: BDDK, www.bddk.org.tr

1.5.1.3. Katılım Bankaları

Katılım bankaları yani özel finans kurumları çeşitli nedenlerle faiz sisteminden uzak durmayı tercih edenlerin finansal ihtiyaçlarını gidermek ve yapmış oldukları tasarruflarını değerlendirebilmek için bankacılık hizmetlerinden faydalanmak amaçlı genel olarak faizle çalışan bankalara karşı kurulmuş olan alternatif bir mali kuruluşa faizsiz banka ya da katılım bankası ismi verilmiştir (Tuncer, 2013, s. 20).

Özel finans kurumları, kredi verme yöntemleri ve tasarrufları değerlendirme bakımından İslam bankacılık yöntemini uygulamaktadır. Faizi kullanmadan kar-zarar paydaşlığı durumuna göre hizmetlerini sürdürmektedirler (Dağ, 2011, s. 10).

Özel finans kurumlarının faaliyetlerine olanak sağlamasındaki temel öngörü, İslam ülkelerinde ki petrol üreticilerinin biriktirmiş olduğu yüksek meblağda ki fonların kar ve zarar ortaklığı esasına dayandırılarak kullanılabilmesi için uygun bir ortam oluşturularak Türkiye’ye çekilmesi sağlanmak istenmiştir. Dini inanç nedenleri ile faize dayalı sistemden uzak durmak isteyen, yurtiçi tasarrufları ekonomiye kanallı edebilecek bir sistem oluşturulmuştur (Bıtırak, 2013, s. 18).

Katılım Bankalarının oluşturulmasının temel amaçları özetle şöyle sıralanabilir:

- 1) Ülkede faiz endişesi nedeniyle konvansiyonel bankalarla ilişki kurmayan tasarruf sahiplerinin atıl fonlarını ekonominin reel kesimine aktarabilmek,
- 2) Türkiye'nin diğer İslâm ülkeleri ile olan ilişkilerini güçlendirmek,
- 3) Petrol zengini olan İslam ülkelerinden, ülkeye fon girişini gerçekleştirmek (Aras & Öztürk, 2011, s. 170).

1.5.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

Para yaratmayan finansal kurumlar sırasıyla, kalkınma ve yatırım bankaları, factoring, forfaiting şirketleri, kolektif yatırım kurumları, menkul kıymet borsaları, leasing şirketleri, risk sermayesi şirketleri, sigorta kurumları ve kredi ve kefalet kooperatiflerinden oluşmaktadır.

1.5.2.1. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Kalkınma ve yatırım bankaları, genellikle gelişmekte olan ülkelerin projelerine destek sağlamak ve yatırımlarını fazlalaştırmak amacıyla kurulmuşlardır. Sanayi ve ekonomi alanındaki büyümeye katkı sağlamaya etki eden bu bankalar, önemli stratejik yatırım alanlarını belirlemekle kalmamakla birlikte bunların yanı sıra bu alanda faaliyet gösteren organizasyonların yenilikçi proje üretmelerine yeni yatırım yapmalarına mevcut kapasitelerini arttırmaya teknik ve finansal olarak destek olmaktadır. Uluslararası piyasadan elde ettikleri kaynakları değerli projelere yönlendirerek ülke refahı için daha verimli hale ulaştırmaktadırlar (Karahanoğlu, 2017, s. 168).

Kalkınma ve yatırım bankaları mali yapısı ve hukuki düzenden yana hemen hemen benzerlik göstermektedirler. Kuruluş ve finansal piyasaya bakış açısından küçükte olsa farklılıklar göstermektedirler. Kalkınma bankaları gelişmekte olan ülkelerde sanayileşmeyi sağlayacak uygun finansman kaynaklarını bulmada sıkıntı yaşanan durumda faaliyet gösterirken, yatırım bankaları ise genelde gelişmiş ve gelişmekte olan sermaye piyasasına sahip olan ülkelerde daha çok faaliyet göstermektedirler. Kalkınma ve yatırım bankaları farklı tanımlara sahip gibi görünsede finansal politikaları yakın olmakla beraber her iki banka türü de uzun vadeli finansman alanında faaliyetlerini sürdürmektedirler (Koç vd., 2016, s. 228).

Kalkınma bankalarının temel özellikleri aşağıda gösterilmiştir.

- Kurumsal finansman hizmeti sağlamak
- Yabancı sermayeyi yatırım yapmaya teşvik etmek

- Mevcut olan iç kaynakları sanayi sektörüne aktarmak
- Teknik yardımda bulunmak girişimciler için
- Yeni yatırım alanlarına teşvik etmek
- Yatırımlara fon sağlamak
- İç kaynakları sanayi sektörüne yönlendirmek.

Yatırım bankalarının başlıca fonksiyonları aşağıda gösterilmiştir.

- Tasarruf sahiplerine menkul kıymetler ihracı yoluyla uzun vadeli kaynak sağlamak
- Şirket birleştirme, dağıtma, şekil değiştirme, özelleştirme konusunda aracılık etmek
- Sermaye piyasasına başvurmak isteyen işletmelere danışmanlık yapmak
- Şirketlerin ihraç edecekleri menkul kıymetleri satın aldıktan sonra onların adına işlemleri gerçekleştirerek satması
- Kredi için sendika teşkil etmesi (Acikderstuba, 2019).

1.5.2.2. Sigorta Kurumları

Ekonominin en dinamik sektörlerinden biri olan sigortacılık sektörü geliştirmekte olan ekonomilerde önemli bir yer kapsar. Sigortacılık sektörü düşük gelir seviyesine sahip ülkelerde pek önemli görülmemesine karşın yüksek gelir seviyesine sahip ülkelerde kalkınma için çok önemlidir. Sigortacılık kişilerin veya kurumların sosyal ve iktisadi anlamda kendilerini güvende hissetmelerini sağlar. Sigorta kurumları fon oluşturan önemli bir sektör olarak ülke ekonomisine katkı sağlar. Sigorta, karşılaşılabilecek beklenmedik bir kayıp yaşanması durumunda bireyler arasında paylaşımı için birikim sağlayan sosyal bir önlem olup, tehlikeler ya da belirsizlik gibi durumlardan kaynaklanan kayıpların bir havuz sistemi içerisinde biriktirilmesi, zararın tazmin edildiği, yaşanan kayıplarda ödemenin gerçekleşmesi ya da bir taraftan çalışarak prim ödeyip emekli olunca faydalanılan bir geri dağıtım sistemine denir (Çiftçi, 2004, ss. 121-123).

Türkiye’de sigorta kurumları kamuya ait olan sosyal güvenlik kurumu ve özel sigorta şirketleri olarak iki türlü sınıflanmıştır.

Özel sigorta şirketlerin kuruluş amacı gelecekteki belirsizlikleri en aza indirmek için ortaya çıkmıştır. Bireylerin tasarruflarını verimli alanlara katalize ederek iktisadi

büyümenin gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır. Sigorta şirketleri aynı zamanda insanlara yatırım ve tasarruf imkanları sağlamaktadırlar (Dağ, 2011, s. 11).

1.5.2.3. Kolektif Yatırım Kurumları

Tasarruf sahipleri menkul kıymet borsalarından menkul kıymet alarak, ihraççı şirketlerden ve diğer aracı kuruluşlar vasıtasıyla bu tasarruflarını değerlendirme imkanına sahip olmaktadır. Bireysel tasarruflar çoğunlukla yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından dolayı bunlarla oluşturulan portföyler genellikle risk oluşturmaktadır. Bu riskler hem anapara bakımından hem de portföyün getirisi açısından söz konusu olabilir. Bundan dolayı sermaye piyasasında kolektif yatırım kurumları isminde yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları oluşturulmuştur. Bunların her ikisinde de ekonomik ve amaç olarak birbirlerine benzerken beraber çalışma şekilleri ve hizmet bakımından farklılık göstermektedirler (SPK, 2019).

1.5.2.4. Menkul Kıymet Borsaları

Menkul kıymet borsalarında, hisse senetleri, tahviller ve ilgili borsa yönetim kurulunun teklifi üzerine belirlenecek diğer menkul kıymetler alınıp satılır. Menkul kıymetlerin alınıp satıldığı fiyatlar arz ve talep dengesinin sağlanması sonucunda belirlenmektedir. Bu dengeler ise seans sırasında ani değişiklik gösterebilir. Borsalarda o borsa tarafından kote edilmiş menkul kıymetlerin alım satımının yapılacağı pazarlar teşekkül ettirilebileceği gibi ihtiyaca göre ilgili borsada ya da hiçbir borsada kote edilmemiş menkul kıymetlerin devamlı alım satımı, blok halinde menkul kıymet alım satımı, resmi müzayedeler gibi işlemlerin yapılacağı pazarlarda açılabilir (Babuşçu vd., 2012, s. 156).

Menkul kıymet borsalarının başlıca önemli iki fonksiyonu vardır. İlk olarak fonksiyonu, borsada işlem gören finansal varlıkları için devamlılığı sürdüren bir piyasa oluşturmak istemeleridir. Böyle bir finansal varlığa sahip olan bir yatırımcı, bu piyasada elindeki finansal varlığı en kısa dönemde nakde çevirebilmektedir. Bundan ötürü kendisini sürekli likit durumda tutma olanağına sahip olur. Diğer bir fonksiyonu ise borsada işlem gören finansal varlıkların fiyatlarının piyasa mekanizması aracılığı ile doğru belirlenmesidir (Aydoğuş, 2006 s. 25).

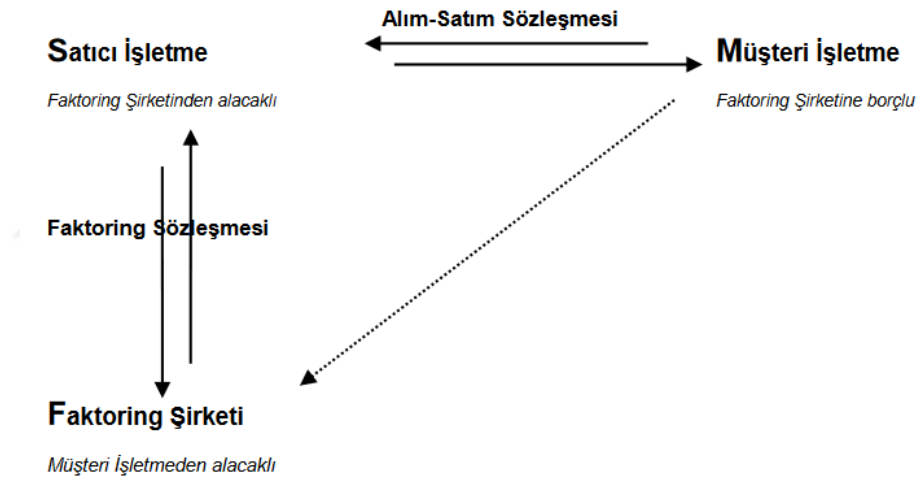
1.5.2.5. Factoring Şirketleri

Factoring, yurtiçi veya yurtdışına kredili satış yapan işletmelerin, nakit akışının sürekliliğini sağlamak için alacak risklerini “faktor” adı verilen finansal kurumlara

devredilmesi işlemine denir. Faktoring işlemi sayesinde satıcı işletmeler vadeli alacaklarını, belirli bir gider karşılığında alacağını vadesinden önce tahsil etme imkanı doğar. Bu sebeple faktoring, kredili satış yapan işletmeler için bir tedarikçi finansmanı olarak da tanımlanabilir. Faktoring işlemlerinin işleyişinde ise genel olarak üç taraf arasında geçen bir süreç işlemektedir. Bu taraflar, faktoring hizmetine talep eden ve alacaklarını faktoring şirketine devreden satıcı işletme, vadesinde borcu ödeyecek olan işletme ve faktoring şirketinden oluşmaktadır. Yurtdışı faktoring işleminde ise sürece ek olarak muhabir faktoring şirketi de dahil olmaktadır (Kaya & Gerekan, 2011 s.76).

Bir şirket alacaklarının ödenmemesi ya da geç ödenmesi durumuyla karşılaştığında, alacaklarına karşılık belirlenen bir komisyon oranı çıkarıldıktan sonra kalan tutarı alarak finansman ihtiyacını gidermiş olur (Tuncer, 2013, s. 24).

Faktoring işlemi aşağıda sistematik Şekil 3’de gösterilmiştir.



Kaynak: Kaya & Gerekan, 2011, s. 77.

Şekil 3. Yurtdışı Faktoring Sözleşmesi Sonucunda Borç Alacak İlişkisinin Gösterimi

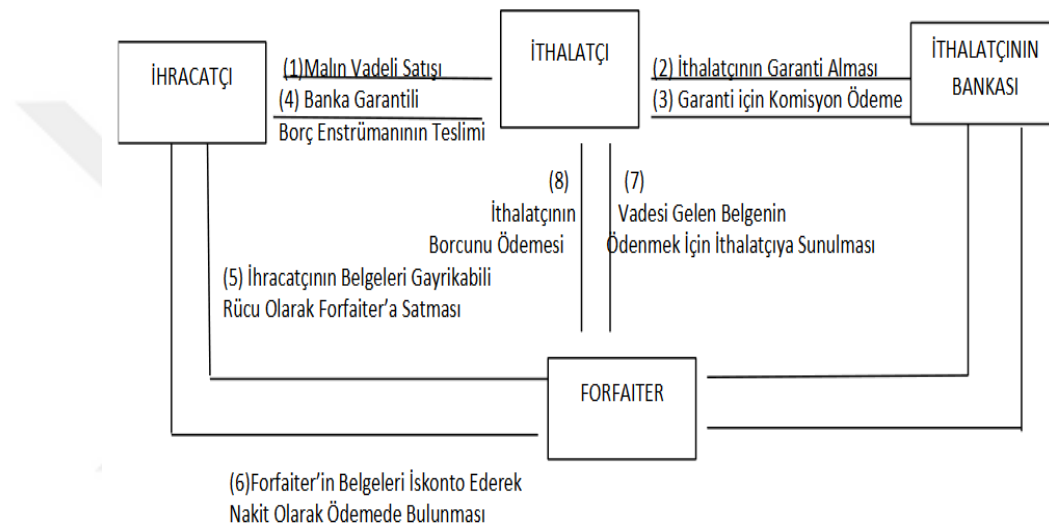
1.5.2.6. Forfaiting Şirketleri

İhracatçının gerçekleştirmiş olduğu vadeli satıştan ortaya çıkan bir kambyo senedi veya alacağın devrine izin veren farklı bir araç ile belgelenmiş alacaklar, ihracatçının kendisine ya da anılan belgelerin lehtarına rücu etme şartı olmaksızın bir finansman kuruluşu tarafından satın alınması işlemine forfaiting denir. Bu söz konusu

alacakları satın alan bir banka ya da bu alanda uzmanlaşmış olan bir finansman kuruluşu olabilir (Özdemir, 2005, ss. 209-210).

Forfaiting işleminde forfaitist, forfaiter, ithalatçı ve garantör olmak üzere toplamda dört taraf bulunmaktadır. Forfaiting yönteminin uygulanabilmesi için ön şartların gerçekleşmesi gerekmektedir. İhracatçı, vadesi 6 aydan uzun 10 yıldan kısa vadeli satış işlemi olmalıdır (Tulum & Burak, 2019, s.19).

Forfaitingın işleyişi Şekil 4 yardımıyla aşağıda gösterilmiştir.



Kaynak: Yıldırım B. Önal, “Yeni Finansman Teknikleri Ders Notları 3 Forfaiting”, Selçuk Üniversitesi, 2014.

Şekil 4. Forfaiting Yönteminin İşleyişi

1.5.2.7. Leasing (Kiralama) Şirketleri

Finansal kiralama, genelde bilançonun aktif kalemlerinden sabit varlıklar üzerine olmaktadır. Bir iktisadi kıymetin finansal kiralama şirketi tarafından alınıp ardından bir bedel ödenerek kullanım hakkının kiracıya bırakılması olayına finansal kiralama denmektedir. Kira süresi bittiğinde ise iktisadi kıymet kiralanmış işletme tarafından düşük bir bedelle alınabilir. Finansal kiralamada en önemli avantaj, şirketler ya da yatırımcılar tarafından herhangi bir kaynak ödemeden makine veya teçhizat yatırım malına sahip olabilmesi ve kira ödemesinde önceden hazırlanmış olan kiracının nakit akışına göre ayarlanabilir olmasıdır (Yıldırım vd., 2006, ss. 361-362).

1.5.2.8. Risk Sermayesi Şirketleri

İslam dünyasında “Mudaraba Ortaklığı” Avrupa’da ise Venedik ve Hollandalı tacirler vasıtasıyla “Commandita” ismiyle orta çağdan beri uygulanmakta olan bir sistemdir. Bu sistemde fon fazlası olan yatırımcıların gelişme potansiyeline sahip olacak küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin oluşumu amacıyla yapacakları olan uzun vadeli yatırımlara denir. Risk sermayesi, hızla büyümekte olan ve kâr potansiyeli yüksek olan işletmelerle ortaklık kurarak onlara uzun vadeli finansman ve yönetim desteği sağlayarak onların Pazar değerini artırmaya katkı sağlayan uzun vadeli yatırımları ifade etmektedir (Çoban & Saban, 2006, s. 132).

Risk sermayesinin beş temel özelliği bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir,

- Risk sermayesi bir finansal aracı olup, yatırımcıların sermayesini alarak ve bu sermaye ile portföy şirketine yatırım yapar.
- Risk sermayesi özel şirketlere yatırım yapmaktadır. Yatırım yapıldığında, bu işletmeler hemen halka açılmazlar.
- Risk sermayesi, portföyündeki şirketleri incelemede ve yardım etmede aktif bir rol üstlenir.
- Risk sermayesinin başlıca fonksiyonu, satış veya halka arz aracılığı ile mevcut yatırımlarının getirisini verimli hale getirmektir.
- Risk sermayesi, işletmelerin içsel büyümesine yatırım imkanı sağlar (Bayar, 2012, s. 135).

1.5.2.9. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

Kredi ve Kefalet Kooperatifleri, ortaklarına mesleki faaliyetleri için gerekli olan altyapı hazırlar. Bu kooperatifler bilgi birikimiyle birlikte krediyi sağlamak veya kredi ve banka teminat mektubu almak için kefil olmayı amaçlar. Türkiye’de kredi kooperatiflerinin kuruluşu 1951 yılında başlamıştır. Tarım Kredi Kooperatifleri ile Esnaf ve Sanatkârlar Kredi ve Kefalet Kooperatifleri şeklinde bir örgütlenme gerçekleşmiştir (Tuncer, 2013, s. 24).

Türkiye’de genellikle küçük sanayi ve ticaret alanında kısa ve orta süreli finansman gereksinimlerini sağlamak için bir çok kredi ve kefalet kooperatifi kurulmuştur. Kooperatifler, üyelerinden fonlar toplar ve ardından yine bu üyelerine düşük faizle kredi olarak kullandırmak isterler (Aydoğuş, 2006, s. 26).

1.6. Finansal Piyasa Türleri

Finansal piyasalar farklı sınıflandırılmalarda görmek mümkündür ama en yaygın olarak kullanılan genel kabul görmüş sınıflandırma olarak, fon arz ve talep süresine göre finansal piyasalar, işlemlerine göre finansal piyasalar, örgütlenme durumlarına göre finansal piyasalar, ulusal ve uluslararası piyasalar, spot ve türev piyasalar olmak üzere sınıflandırılmaktadırlar.

1.6.1. Vadelerine Göre Finansal Piyasalar

Fon arz ve talep süresine göre finansal piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere iki ayrı başlıkta incelenecektir. Tablo 2’de para ve sermaye piyasalarının özet karşılaştırılması verilmiştir.

Tablo 2. Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması

Farklar	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
Süre	Kısa süreli fon istem pazarıdır.	Uzun süreli fon arz ve talebin karşılaştığı piyasadır.
İşlev	Geçici bir likit sıkıntısının gerçekleştiği duruma çözüm getirmek için başvurulur.	Net işleme ve sabit yatırım sermayesi gereksiniminde başvurulur.
Araç	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerden oluşur.	Tahvil, pay senedi gibi çeşitli menkul değerlerden oluşmaktadır.
Faiz	Kısa süreli olduğu için risk ve faiz oranı düşüktür.	Uzun süreli olmasından dolayı risk ve faiz oranı yüksek
Kaynak	Devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.	Devamlılık gösteren gerçek tasarruflardan oluşmaktadır

Kaynak: Namlı, 2013, s. 9

1.6.1.1. Para Piyasaları

Para piyasası, bir yıl veya daha kısa süreli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya denir. Para piyasasındaki ekonomik birimler, kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak için, çoğunlukla ticari senetler kullanılmaktadır. Kısa dönemli ya da günlük finansman ihtiyaçlarında, kişi veya kuruluşlar para piyasasını kullanırlar. Ticari bankalar para piyasasının temel kurumudur. Küçük ölçekli tasarruf sahipleri, ellerinde bulunan fonların atıl kalmamasını isterler. Bundan dolayı belli bir getiriye sahip olmak için ellerinde bulunan fonları, ya mevduat hesabı şeklinde bankalara yatırırlar veya bunlarla mevduat sertifikası, hazine bonusu, finansman bonusu gibi, vadeleri 1 yılı geçmeyen menkul değerler satın almaktadırlar (Ay, 1997, s. 46).

Para piyasasında üç önemli özellik bulunmaktadır.

- Para piyasalarında kredi ve borçların geri ödenmeme riski azdır.
- Vadelerin kısa olması 1 yılı aşmaması
- Para piyasasında verilen ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyeti azdır

(Parasız, 1994, s. 64).

1.6.1.2. Sermaye Piyasaları

Genel olarak sermaye piyasaları, uzun ve orta vadeli fon arz ve talebinin karşılaşmış olduğu piyasaya denir. Daha dar bir kapsamda ise sermaye piyasaları, tasarrufların menkul kıymetlere dönüştürülmesine, menkul kıymetlerin de gerektiğinde paraya çevrilmesine imkan veren sisteme sermaye piyasa denir (Akgüç, 1982, s. 666).

Sermaye piyasasından sağlanan fonlar 1 yıldan uzun süreli olduğu için genellikle işletmelerin bina, makina ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılırlar. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvillerden oluşmakta olmasıdır (Tuncer, 2013, s. 10).

Sermaye piyasaları, milli gelirden tüketime gitmeyen kısmını yani tasarrufları değerlendiren bir mekanizma olup, en önemli özelliği de yapılan tasarrufları kendine çekerek bu tasarrufları girişimciler vasıtasıyla yatırımlara dönüşmesini sağlar. Bundan kaynaklı işletmelere finans kaynağı sağlanmış olurken ayrıca tasarruflara da bir ek gelir sağlanmış olmaktadır. Sermaye piyasasının kaynakları tasarruf sahiplerinin birikimlerinden oluşmaktadır (Ay, 1997, s. 48).

1.6.2. Birincil ve İkincil Sermaye Piyasaları

İşlemlerine göre finansal piyasalar birincil piyasalar ve ikincil piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadırlar.

Birincil piyasalar, tahvil ve hisse senetleri gibi menkul kıymetleri ihraç eden şirketlerle, tasarruf sahiplerini bir araya getiren piyasalara denir. İlk kez çıkarılan menkul kıymetler birincil piyasanın araçlarıdır. Birincil piyasalar yatırımcıya fon sağlamaktadır. Menkul kıymetlerin satışı sonucunda oluşan bu fonlar, firmalara yeni sermaye oluşturmaktadır. İhraççı şirket ile tasarrufçunun arasında ihraç işleminde yardımcı olmak için banka ya da aracı bir kurumun olması, bu alımın birincil piyasadan olmasına bir engel teşkil etmemektedir (Ay, 1997, s. 48).

Birincil piyasa genellikle sermaye piyasası bilinciyle çalışmaktadır. Birincil piyasalarda, uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmaya intikali söz konusudur. Gerçekleşen hisse senedi ve tahvil satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girmektedir (Bıtrak, 2013, s. 7).

İkincil piyasalar ise birincil piyasalar aracılığı ile daha önceden piyasaya sürülmüş olan finansal varlıkların alım satımının yapıldığı piyasalara denir. Bu piyasalarda, daha önceden birincil piyasada işlem gören menkul değerlerin alım satımı yapılmaktadır. İkincil piyasada ise menkul değerler işlem gördüğünde, o menkul değeri ihraç eden kuruma bir fon getirisi kazandırmaz. İMKB gibi borsalar, birincil piyasada işlem görmüş pay senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasalara birer örnek teşkil etmektedir. Döviz piyasaları, opsiyon piyasaları da ikincil piyasalara örnek olmaktadır (Dağ, 2011, s. 4).

İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırıp birincil piyasaya talep oluşturularak gelişmesine olumlu yönde etki sağlar. Eğer yatırımcılar ihraç edilen finansal varlığın gerektiğinde ikincil piyasalarda hızlı ve makul değerde paraya çevrilebileceğine inanırlarsa birincil piyasalardan daha çok alım gerçekleştirmiş olacaktırlar (Konuralp, 2005, s. 19).

İkincil piyasadakiler kendi içlerinde menkul kıymetleri alıp satarken, kıymetler ve paralar aralarında sürekli el değiştirip durmaktadır. Burada alınıp satılan şey artık sermaye fonları olmamakla birlikte, bir takım değerli kâğıtlardır. Sanki bir mal alınıp satılıyormuş gibi kâğıtlar alınıp satılmaktadır. Bu hareketler fonları kullananları direkt olarak etkilemesede, ikincil piyasanın birincil piyasaya kaynak sağlamasında büyük bir önemi vardır ve birincil piyasanın kapasitesini ikincil piyasa etkiler. Bütün bu

nedenlerledir ki menkul kıymetler borsasının yatırımların, bunların verimliliğinin artmasına netice itibariyle de büyümeye katkıda bulunması nedeniyle bunları, borsanın bir işlevi olarak görmek mümkün olacaktır (Özbay, 2007, ss. 97-98).

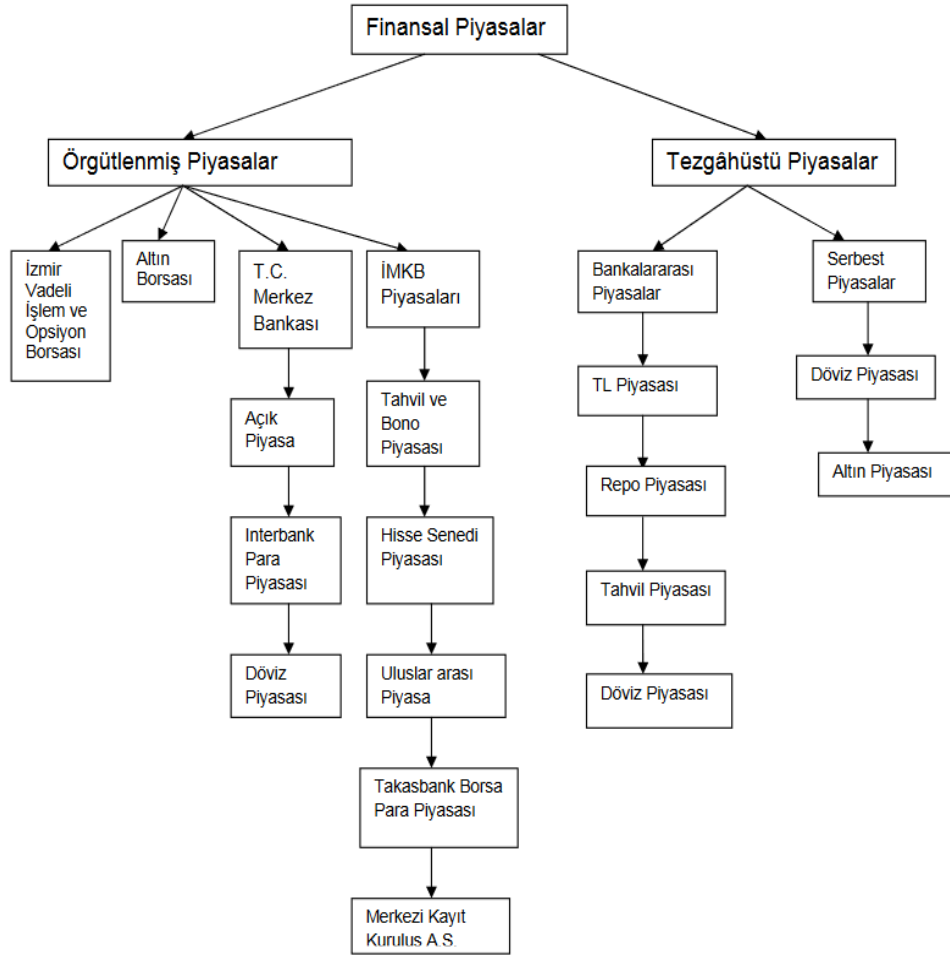
1.6.3. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar

Örgütlenme şekillerine göre finansal piyasalar, organize piyasalar (borsalar) ve tezgahüstü (organize olmayan) piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Organize piyasalar, belirli bir fiziksel alanda alıcı ile satıcıyı buluşturan belli bir kural ve düzenlemeler ile işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlayan piyasalardır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası organize olmuş bir piyasaya örnektir. Bu piyasadaki işlemler Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğ ettiği kural ve düzenlemeler doğrultusunda gerçekleşmektedir. Organize piyasaların yönetenleri, denetleyicileri, belli işlem yerleri ve kurumları vardır. Kurallar resmi olarak yasalaştırılmıştır (Morgül, 2013, s. 13).

Tezgahüstü piyasalar, organize bir borsa dışında yapılan işlemleri kapsayan resmi olmayan bir borsa dışı faaliyetindeki piyasalara denir. Borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerin alım satımı ve bunlarla birlikte borsa kotundaki menkul kıymetlerde zaman zaman tezgahüstü piyasalarda alım satıma söz konusu olabilmektedir. Tezgahüstü piyasalar, genellikle katılımcıları bilgisayar ağı üzerinden bağlayan piyasalardır. Bu tip bir piyasaya ABD'deki "NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated Quotation System)" örnek olabilir (Aydoğuş, 2006, s. 9).

Türkiye'deki organize (örgütlenmiş) ve tezgahüstü piyasalar aşağıda Şekil 5'de olarak görülmektedir.



Kaynak: TÜBA Açık Ders Notları, 2019

Şekil 5. Finansal Piyasalar

1.6.4. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

Ulusal finansal piyasalar, ülke içinde yalnızca o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalara denir. Uluslararası finansal piyasalar, yabancı ülkelerin veya şirketlerin ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalara denir. BİST bir ulusal piyasaya örnek olurken, New York, Londra gibi finansal merkezler ise hem ulusal hem de uluslararası piyasalara örnek olmaktadır (Dağ, 2011, s. 5).

Günümüzde forex olarak bilinen ve 2011 yılından itibaren SPK tarafından düzenlemesi yapılan Kaldıraçlı Alım Satım işlemleri ve benzeri diğer türev piyasalar, tezgahüstü piyasalar, bununla birlikte Amerika’da ATS, Avrupa’da MTF olarak bilinen uluslararası pazarda işlem yapmaya olanak sağlamış olduğundan uluslararası piyasalara örnek olarak verilebilirler (Tuncer, 2013, s. 13).

1.6.5. Türev Piyasalar

Türev piyasalar, herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıyla birlikte ileri bir tarihte olan teslimatı veya nakit anlaşmasının yapılması üzerine olan bir piyasa olarak tanımlanmaktadır (Tura, 2017, s. 3).

Bu piyasalarda işlemlerin gerçekleşmesi ile menkul kıymetlerin el değiştirmesi işlemi aynı anda değilde farklı bir zaman dilimi içerisinde gerçekleşir. Genelde türev ürünler, riskten korunma ve spekülasyon amacıyla kullanılırlar. Türev ürünler, futures, forward, opsiyon ve swap işlemleri olarak başlıca türleridir (Bıtırak, 2013, s. 11).

1.6.5.1.Futures

Futures (vadeli işlem sözleşmeleri) piyasada vadeli işlem gören kontratları, bir mal veya finansal ürün üzerinde gelecekte anlaşılan olan bir fiyat üzerinden alınıp satılması durumundaki sözleşmelere denir (Erolgaç, 2005, s. 255).

Futures sözleşmelerde, insanların riskten kaçınmak istemesiyle birlikte spekülörlerin de işlem yapması bu piyasaların likiditesini arttırmaktadır. Organize olmuş borsalarda futures sözleşmeleri işlem görmektedir, Vadeler ve sözleşme büyüklükleri ölçünlüdür. Futures piyasaların etkinliğini, güvenilirliğini arttırmak ve sözleşmelerdeki yükümlülüklerini yerine getirmelerini güvence altına alabilmek için takas merkezi bulunur. Futures piyasaların işleyişini garanti kapsamına alabilmek için marjin ismi verilen nakit depozitin aracı kurumlara yatırılması mecburi olmaktadır (Gözcör, 2008, s. 38).

1.6.5.2. Forward

Forward sözleşmeleri, genel anlamda futures sözleşmeleri ile birlikte uygulanan vadeli işlem piyasasındaki finansal türev aracıdır. Forward türü vadeli işlemleri tüm finansal kıymete yönelik olarak uygulanabilir. Ayrıca forward işlemlerinin vadeli döviz ve vadeli faiz işlemlerinde sıklıkla uygulama alanı görülmektedir (Cebe, 2006, s. 139).

Forward sözleşmelerin başlıca özellikleri aşağıda verilmiştir.

- Forward sözleşmeleri, merkezi bir yeri bulunmayan ve bankalarla müşterileri veya brokerlar arasında olan işlemlerdir.
- Forward sözleşmeler, standart sözleşme olmamakla birlikte sözleşme tarafları birbirlerini iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilerle oluşur. Çünkü sözleşmenin

yerine getirilmesi, tarafların birbirine olan güvenlerine bağlıdır. Bu nedenle, forward sözleşmeler üçüncü bir kişilere devredilemez.

- Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler olmadığından, taraflar sözleşme ile ilgili tüm ayrıntıları serbestçe belirtebilir.
- Forward sözleşmelerde işlemin yapılabilmesi için her hangi bir aracıya gerek yoktur. Bu nedenle aracı kuruluşlara komisyon ödemesi olmaz (Batı, 2016, s. 1220).

1.6.5.3. Opsiyon

Opsiyon sözleşmeleri, alıcı taraf üzerine opsiyon yazılan mal veya finansal aracı gelecekte, anlaşılmış bir tarihte belirlenen fiyat ve miktarda alım satım hakkını elde eden sözleşmelere denir. Opsiyon sözleşmesi, alıcı tarafa bir hak sağlarken, satıcı tarafa ise bir sorumluluk getirmektedir. Opsiyon sözleşmesinde, alıcı taraf opsiyon sözleşmesiyle tanınmış olan hakkı satın alırken, opsiyon primi adıyla geçen belirli bir miktarda ki parayı ödemektedir. Opsiyon işlem sözleşmesi başlangıcında, primi alan taraf, sözleşme işlemindeki diğer taraf ise satıcıdır. Opsiyon işleminin başlıca yararı, finansal türev aracı olarak, çok düşük bir sermaye ile çeşitli ürünler üzerine büyük miktarlarda yatırım yapma olanağı sağlamaktadır. Buna rağmen opsiyon piyasaları, normal finansal piyasalara ve özellikle diğer finansal türev piyasalarına oranla daha risklidir. Nitekim opsiyonlar, çoğu kez riskten korunmak için başvurulanan bir finansal türev türü olmaktadır (Cebe, 2006, ss. 141-142).

1.6.5.4. Swap

Swap, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme ve bu fonların uygun kullanımını sağlayabilmek için faiz oranlarının ve döviz kurlarının riskine karşı geliştirilerek risk durumunu düşürerek aynı zamanda sabit bir faizli bir fonu değişken faizli bir fona takas yapabilme olasılığını veren finansal tekniğe denir (Bal, 2001, s. 148).

Swap işlemlerinde temel amaç, belirli bir finansal işlemin riskini ve maliyetini düşürmek için, işleme giren her iki tarafa da fayda sağlamaya yönelik, tarafların farklı finansal kabiliyetlerinden karşılıklı bir şekilde avantaj kazanmasıdır. Swap piyasalarından, düşük maliyetli finansman sağlamak, döviz kuru ve faiz oranı risklerinden kaçınabilmek, kısa dönem aktif-pasif yönetimi stratejilerini yürütmek, hizmet geliri elde edebilmek ve spekülasyon yapmak gibi amaçlardan yararlanılır (Yılmaz & Aslan, 2016, s. 667).

Swap işlemini diğer türev ürünlerden ayıran başlıca temel özellikler aşağıda verilmiştir.

- Future ve Forward’ da riske karşı korunma ve spekülatif amaç daha yaygın olurken, swaplarda ise daha az kullanılan bir yöntemdir,
- Future ve Forward’ da vadeler genelde kısa olurken, swap işlemleri ise çoğunlukla orta vadeli olmaktadır.
- Future ve Forward alıcı ve satıcı arasında yapılabilirken, swap işlemleri ise genelde bir banka aracılığıyla üçüncü bir tarafla yapılır (Başçı, 2003, s. 20).

1.6.5.5. Türev Piyasa İşlemlerinin Karşılaştırılması

Forward, futures ve opsiyon sözleşmeleri aşağıdaki Tablo 3’de temel özelliklerine göre karşılaştırılmıştır.

Tablo 3. Türev Piyasa Karşılaştırması

Temel Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon
Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet
Borsada /Tezgah Üstü Piyasa (OTC) İşlem Görme	OTC	Borsa	Borsa Ve OTC
Fiziki Teslimat	Var	Genelde Yok	Hak Kullanılırsa Var
Teminat Zorunluluğu	Genelde Yok	Var	Satıcı İçin Var
Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı İçin Var
Kredi Riski	Var	Yok	Yok
Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var	Var
Hak Ve Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok

Kaynak: Borsa İstanbul, 2019

1.7. Finansal Piyasaların İşlevleri

Finans sistemin en mühim görevlerinden biri, sermayenin dağılımı sürecinde önemli bir rol üstlenerek, bir ekonominin yapılandırılmasında ve iktisadi büyümeye önemli bir düzeyde etki sağlamaktadır. Finans sistemin diğer bir önemli rolü ise likidite işlevidir. Likidite riski tüm varlıkların nakde çevrilmesinde söz konusu olan belirsizliklerin sonucudur. İşlem ve bilgi maliyetleri likiditeyi zorlaştırarak likidite riski

oranını fazlalaştırır. Bundan dolayı bu çeşit piyasa ayrımları ihtiyaç duyulan likiditeyi sunan finansal piyasa ve finansal kurumların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Likit sermaye piyasaları sayesinde tasarruf sahipleri hisse senedi ve tahvil şeklinde finansal kıymetleri ellerinde bulundurarak istedikleri zaman satarak tasarruflarını tekrardan elde etme imkanı doğar (Dağ, 2011, s. 13).

1.8. Finansal Araçlar

Daha önce finansal piyasaları incelemiştik. Finansal piyasaların ardından bu piyasalardaki başlıca en çok işlem gören finansal araçları bu başlıkta göstereceğiz. Finansal araçları en çok kabul gören para piyasası ve sermaye piyasası araçları olarak sınıflandıracğız.

Para piyasalarında kısa vadeli veya bir yıldan daha kısa vadeli işlemler yapılırken sermaye piyasalarında ise bir yıldan daha uzun vadeli işlemler yapılmaktadır. Ancak uygulamada ise her iki piyasanın birbiri ile karşılıklı bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Çünkü, bu ekonomik sistem çerçevesinde arz ve talep edenler her iki piyasayı da kullanırlar (Uludağ & Arıcan, 1999, s. 128).

1.8.1. Para Piyasası Araçları

Finansal araçlar içinde öncelikle para piyasası araçlarından söz edebiliriz. Bu piyasadaki araçlar ve araçlar hakkında genel bir çerçeve çizilebilir. Nitekim, para piyasasına yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı olabildiğince düşük risk istemektedir. Çünkü karşı karşıya olduğu araçlar düşük risk, kısa vade ve kolayca satılabilme özelliğine sahiptir. Bu piyasada vadelerin kısa olmasından dolayı yatırımcıyı vade bitimini beklemesi için çok fazla sıkıştırmaz (Yılmaz, 2005, s. 25).

1.8.1.1. Hazine Bonosu

Hazine bonosu, devlete ait iç borçlanma senetlerini olurken ve vadesi bir yıldan kısa olmaktadır. Devlete ait bu kısa vadeli borç senetleri kamu harcamalarının finansmanında kullanılmaktadır. Vadenin sonunda belirli bir miktarda ödemenin yapıldığı menkul kıymetlerde faiz ödemesi yoktur. Bono başlangıçta bir iskonto ile satılarak fiilen bir faiz ödemesi gerçekleşmiş olur. Hazine bonoları, para piyasası araçlarından en likit olanıdır çünkü para piyasasında en çok alınıp satılan menkul kıymetlerdir. Diğer bir neden ise ödenmeme ihtimali çok az olduğundan dolayı para piyasası araçları içerisinde geri ödenmeme riski en az olan menkul kıymet olmaktadır.

Hazine bonolarının büyük bir kısmını bankalar tutarken, küçük bir kısmını ise işletmeler, hane halkları ve diğer finansal araçlarda mevcuttur (Şıklar, 2004, s. 13).

1.8.1.2. Finansman Bonosu

Finansman bonosu, firmalar tarafından kaynak gereksinimini karşılamak için kısa vadeli ve sabit getirili bir borçlanma aracı olmaktadır. Finansman bonosu genelde büyük işletmeler tarafından ihraç edilir. Çünkü faizler yüksek olduğu durumda bonoların maliyeti yükselir (Bıtırak, 2013, s. 24).

Finansman bonosu tahvil gibi borçlanma senedi olurken tahvile göre kısa vadeli olması ve daha büyük nominal değerli olması gibi başlıca farkları bulunmaktadır. Finansman bonosunun vadesi 30 ila 360 gün arasında değişiklik göstermektedir (Sabuncu & Keskin, 2005, s. 54).

1.8.1.3. Mevduat

Mevduat, kişilerin bankalara verdikleri paranın daha sonra istediğinde veya belirlenen bir vadenin sonunda geri alınmasıdır.. Bu para bankaların mülkiyetine geçerken, mevduat sahipleri verdikleri para kadar bankalardan alacaklı olmaktadır. Özetle mevduat, bankaların yapmış olduğu bir borçlanma işlemidir. Bundan dolayı parasını bankaya yatırmış birisi bankaya kredi vermiş durumda olur. Mevduat çeşitleri en çok kullanılan vadeli mevduat ve vadesiz mevduat olmak üzere ikiye ayrılır (Akdemir, 2010, s. 25).

1.8.1.4. Banka Bonoları

Banka bonoları, yapıları bakımından finansman bonolarının aynısı olmaktadır. Sadece ticari bankalar ile yatırım ve kalkınma bankaları tarafından ihraç edilebilmektedir. Bu borçlanma aracı faiz kuponları taşımamakla birlikte, kısa vadeli olmaktadır. Nominal değer üzerinden belli bir miktardaki iskonto ile ihraç edilerek, ihraççı banka tarafından nominal değeri ödenerek vade tarihinde itfa edilir. Banka bonosunun finansman bonosundan tek farkı, finansman bonosunda geri ödeme ihraççı firma tarafından taahhüt edilirken, banka bonosunda ise ihraççı firma banka olduğu için geri ödeme ihraççı banka tarafından taahhüt edilmek zorundadır (Tuncer, 2013, s. 36).

1.8.1.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

İhraç eden kurumun kendi ticari işlemlerinden doğan veya devraldığı alacakların karşılığında ihraç edilen menkul kıymetlere varlığa dayalı menkul kıymet denmektedir.

Bu menkul kıymetleri ihraç edenler başta bankalar olmak üzere, anonim ortaklıklar, finansal kiralama kurumları ve finans ortaklardan oluşmaktadır. Bankaların haricinde varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek isteyen kuruluşlardan bir banka garantisine ihtiyaç vardır. Örneğin, bankalar tüketici ve konut kredileri karşılığında, anonim ortaklıklardan taksitli satışlardan oluşan alacaklarının karşılığında bu varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç edebilmektedir (Şıklar, 2004, s. 14).

1.8.1.6. Repo

Repo, aynı menkul kıymetleri daha sonraki bir tarihte, daha yüksek bir fiyattan geri satın alma sözleşmesi ile birleştirilmiş menkul kıymet satışlarına denir. Bundan dolayı repo, teminat altına alınmış bir krediye büyük oranda benzerlik göstermektedir (Fleming vd., 2010, s. 592).

1.8.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, bir yıl ve daha uzun vadeye sahip olan borç ve ortaklık ifade eden araçlara denir. Sermaye piyasası araçlarında, fiyat dalgalanmaları daha büyük olduğu için para piyasası araçlarına göre daha riskli araçlar durumunda görülmektedir. Türkiye’de uzun yıllarca yaşanan enflasyonist sürecin bir takım belirsizlikleri beraberinde getirmesi ile birlikte, sermaye piyasası araçlarının kullanımının sınırlı olmasına neden olmuştur. Sermaye piyasası araçlarında genellikle hisse senetleri ve son zamanlarda rağbet gören eurobond haricinde diğer araçların kullanımı yoğun bir şekilde işlem görmemektedir. Enflasyon oranı düştüğü takdirde borç işlemlerinin vadeleri uzayacağı için diğer araçların da kullanımı artacaktır (Şıklar, 2004, s15).

1.8.2.1. Hisse Senetleri

Hisse senedi tanım olarak, limited şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, anonim şirketler ve özel kanunla kurulmuş kamu kuruluşları tarafından çıkarılmış olan sermayenin belli bir payını temsil eden ve sahibine ortaklık haklarından yararlanma imkanları sunan menkul kıymetlerdir. Bu haklar kârdan pay alma, oy kullanma, yönetime katılma, yeni pay alınması, tasfiyeden hissesi oranında pay alma ve bilgi edinme haklarından oluşmaktadır (Babuşcu vd., 2014, s. 32).

1.8.2.2. Tahviller

Kamu ve özel kesimin, orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ihraç ettikleri borç senetlerine tahvil denir. Tahviller, hisse

senetlerine göre daha az risk taşınmasından dolayı, riskten kaçınmak isteyen tasarruf sahipleri için ilgi gören bir borçlanma aracıdır (Şahin, 2014, s. 8).

Çoğu ülkede devlet harcamaları, vergilendirme yoluyla alınmış olan devlet gelirlerinin seviyesini aşmaktadır. Hükümetin borcunu finanse etmek için tahviller çıkartılır. Her hangi bir yerli sermaye piyasasının çekirdeği genellikle devlet tahvili piyasası olmaktadır (Choudhry, 2001, s. 5).

Tahvillerin başlıca ihraç edilme türleri aşağıda gösterilmiştir.

- Devlet ve özel sektör tahvilleri,
- Garantili ve garantisiz tahviller,
- Sabit ve değişken tahviller,
- Primli tahviller,
- İkramiyeli tahviller (Aydoğuş, 2006, s. 30).

1.8.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir ortaklığı senetleri, kamu iktisadi teşebbüsleri ve iktisadi devlet teşekkülleri olmak üzere, kamu kurum ve kuruluşlarının gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olabilmesi adına ortaya çıkmış olan senetlere denir. Gelir ortaklığı senedi bir borçlanma senedi olup, temel altyapı yatırım gelirlerini teminat göstererek ihraç edilir (Öçal vd., 1997, s. 33).

1.8.2.4. Gayrimenkul Sertifikaları

Proje sahiplerinin bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç etmiş oldukları, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymetlere, gayrimenkul sertifikası denir. Bu sertifikada ki belirtilen zamanda mülkiyetin gayrimenkul sertifikası sahibine geçirilmesi yükümlülüğünü kullanmak isteyen sahipler, bu sertifikada belirlenen tarihlerde almak istedikleri bağımsız bölümün gerektirdiği kadar sertifika ibraz etmek, bununla birlikte sertifikayı ihraç eden ise, belirtilen zamanda gayrimenkulün mülkiyetinin tesisini ve teslimini yapmalıdır (Tuncer, 2013, s. 42).

1.8.2.5. Eurobond

Bir ülkenin dış borçlanma için kullandığı araçlar, uluslararası piyasada tahvil satışı ile gerçekleşmektedir. Bu borçlanmalarda, yabancı tahvil ve eurobond olarak iki tür tahvil kullanılmaktadır. Yabancı tahviller, yabancı bir ülkede satışa sunulmuş olan ve o

ülkenin para birimi üzerinden ihraç edilirken, eurobond ise satışa sunulan ülkenin para birimi dışında bir başka para birimi üzerinden ihraç edilmektedir (Şıklar, 2004, s. 16)

1.9. Finansal Sistemin Etkinliği

Finansal piyasaların etkinliğinde 3 ana unsurdan söz edilebilir. Bunlar sırası ile dağıtım etkinliği, işleyiş etkinliğini ve fiyatlama etkinliğinden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi dağıtım etkinliği, finansal piyasalarda genel kapsamlı bir etkinliği oluşturmaktadır. Bir piyasa eğer dağıtım etkinliğine sahipse, çalışma biçimi ve meydana gelen fiyatlarıyla fonları ekonomi için en iyi kullanıma yönlendirir. Bu etkinliğin ampirik olarak ölçülüp sınanması çok zor olmaktadır. Serbest piyasa sisteminin öngörüldüğü şekilde işlemesi için büyük önem arz etmektedir. Bir diğer etkinlik unsuru olan işleyiş etkinlikleri ise, mevcut piyasalardaki işlem maliyetinin düşük olması anlamındadır. İşlem maliyetinin belirleyici olan unsurlarına örnek olarak alım ve satım komisyonlarının yüzdesi, dağıtıcıların kâr marjının seviyesidir. Finansal sistemin son etkinliği ise fiyatlama etkinliği, piyasada oluşan fiyatların alım ve satıma konu olan menkul kıymetlerle ilgili tüm bilgiyi yansıtması olayıdır. Bu tür piyasada yeni gelen her bilgi en kısa sürede fiyatlara etki etmektedir. Piyasada rol alan kişiler, bilgileri yorumlayarak doğru fiyatı bulmaya çalışırlar (Akdemir, 2010, s. 33).

2.BÖLÜM

FINANSAL GELİŞME EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ VE TÜRKİYE FİNANS YAPISI

Bu bölümde ekonomik büyüme ve finans ilişkisi üzerinde durulacaktır. İlk olarak ekonomik büyüme ve bununla ilgili temel kavramlara verilecektir. Daha sonra ise finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi, finansal gelişmenin ölçülmesi ve Türkiye'nin finansal yapısı ve banka tarihi hakkında bilgiler verilecektir.

2.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

Her ülke için büyük bir öneme sahip olan ekonomik büyüme, genel anlamda üretim kapasitesindeki artış olarak ifade edilir. Bir başka ifade ile ekonomik büyüme, toplam üretim, toplam yatırım, toplam ithalat ve toplam ihracat gibi temel göstergelerin, istihdam ve üretim kapasitesi ile ilgili olarak bir dönemden diğer döneme artması olarak ifade edilebilir. Üretim kapasitesindeki bu artışı GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla), GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), kişi başına düşen GSMH veya GSYİH' daki artış oranı gibi farklı farklı ölçme yöntemleri kullanılmaktadır. GSYİH, ekonomide bir yıl içinde ülke sınırları içerisinde kalarak üretilen mal ve hizmet toplamını ifade ederken GSMH, tüm ülke vatandaşları tarafından ekonomide bir yıl içerisinde üretilmiş olan nihai mal ve hizmetlerin piyasa değerleri toplamıdır (Ok, 2008, s. 3).

2.2. İktisadi Kalkınma

Ekonomik büyüme ve iktisadi kalkınma kavramları bir çok kez birbirleri yerine geçerek kullanılsa dahi aralarında fark bulunmaktadır.

Ekonomik büyüme sadece milli gelirdeki niceliksel bir artışı ifade ederken, iktisadi kalkınma ise, üretim ve teknolojiye oluşan gelişmelerle birlikte açığa çıkan ekonomik ve sosyal gelişmeleri de içermektedir. Ayrıca teknolojiyi kullanım kabiliyetindeki gelişmeyi, gelir dağılımındaki adaletsizliğin iyileştirmesini de içerir. Özetle, büyüme kalkınmanın ilk adımı olmaktadır. Eğer büyümeyi ekonomik ve toplumsal ilerlemeye yönelik dönüşümler izlemezse kalkınmanın gerçekleşmesi mümkün olamaz (Arslan, 2013, s. 47).

2.3. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri

Ülkelerin sahip oldukları kaynaklardaki çeşitlilik ve gelişmişlik düzeylikleri, ülkelerin büyüme hızlarının birbirinden farklı olmasına yol açar. Bir ekonominin uzun

dönemde ekonomik büyümesini belirleyen ve büyüme teorilerinin konusunu oluşturan faktörler bulunmaktadır (Alper, 2019, s. 203).

Her ülkenin ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel gelişimleri farklılık göstermektedir. Bundan dolayı ekonomik büyümeyi etkileyen ve büyümeyi arttıran faktörleri tüm ülkeler için tek bir faktör üzerinde değerlendirmek mümkün olamaz. Ancak iktisatçılar arasında ekonomik büyümeyi belirleyen dört farklı etken üzerinde ortak bir görüş ortaya çıkmıştır. Bu faktörler sırasıyla, işgücü, sermaye, doğal kaynaklar ve teknoloji olmaktadır (Ünen, 2015, s. 34).

2.3.1. İşgücü (Emek)

Temel olarak emek insanın vücut ve kafa çabasına denir. Emek, üretim faktörü bir ekonomide istihdam edilen işgücünü temsil etmektedir. En vasıfsız işgücünden en yukarı yöneticiye kadar üretimde görev alan herkes emek faktörünü oluşturmaktadır. Bir bireyin emek üretim faktörü içerisinde yer alması, alın teri karşılığı olarak ücret alması ile mümkün olur (Paraborsa, 2019).

Bir ülkede nüfus büyüklüğü, nüfusun yapısı ve artış hızı ekonomik büyümeyi etkileyen önemli faktörlerin en başında gelir. Çünkü bu nüfusun yapısı ve miktarı, işgücü arzını oluşturmaktadır. İktisadi büyüme açısından, işgücüne katılım oranı önem arz eder ve bu nüfusun büyüklüğü kişi başına çıktı düzeyini etkileyebilir. Çalışma hayatı için gerekli olan işgücü miktarındaki artış GSMH'nın artışının önemli bir kaynağı olur. Ancak nüfusu oluşturan herkes işgücünü oluşturmamaktadır (Fikir, 2010, s. 9).

2.3.2. Sermaye

Ekonomik büyümenin belirleyicilerinden olan sermaye, en önemli etkenlerden birisi olarak görülmektedir. İktisadi büyümenin öncelikli koşullarından birisi olan sermayenin nitelik ve niceliksel olarak artırılması önemlidir. Sermaye, bir ülkede belli bir zamandaki elinde mevcut üretim araçlarının toplamı olarak ilişkilendirebiliriz (Samuelson & Nordhaus, 1989, s. 855).

Sermaye, üretimi gerçekleştiren ve ekonomik büyümeyi sağlayan en önemli faktörler arasında bulunmaktadır. Sermayenin kaynağı tasarruf olmaktadır. Sermaye, bir kapitalist ekonomide mülk olup, sahiplerine ise üretimden pay alınmasına katkıda bulunur. Eğer sermaye, fabrikalar ve makineler gibi fiziki mevcut varlıkların bir toplamı olarak nitelenirse, net yatırımlar da bu stoğu arttıran yeni fabrikalar ve makinelerdir. Bundan dolayı sermaye stoğunda meydana gelen bir artış aynı zamanda üretimi de

arttırmış olacaktır (Fikir, 2010, s. 8).

Sermaye üretim faktörü, bir ekonomide mal ve hizmetlerin üretilmesi ve ardından üretiminden sonra herhangi tüketim merkezlerine taşınarak tüketilmesi için kullanılan tüm alt ve üst yapı unsurlarını kapsamaktadır. Binalar, demirbaşlar, köprüler, fabrikalar, makineler, doğal gaz sistemleri gibi yer üstünde ve yer altında bulunan tüm fiziki unsurlar sermaye üretim faktörü kapsamına girer ve bu değerlerin toplamı da milli serveti temsil eder (Paraborsa, 2019).

2.3.3. Doğal Kaynaklar

Doğal kaynaklar denilince akla ilk gelen toprak, yeraltı ve yerüstü kaynakları temel unsurlar olmaktadır. Toprak ise bu unsurların en başında yer almaktadır. Toprak unsurunun en önemli özelliği ise başka bir yere taşınmasının mümkün olmaması ve miktarının oldukça kıt, azalma eğiliminde olmasıdır. Ülkeler arasında doğal kaynakların paylaşımı noktasında adaletli bir dağılımın söz konusu olmadığı yapılan araştırmalarda ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin bazıları doğal kaynaklar yönünden çok zenginken bazı ülkeler ise oldukça fakir bir durumda kalmaktadır. Doğal kaynaklar insan eliyle arzu edildiği biçimde arttırılamadığı için iktisadi büyümeye etkisi belli bir oranda kalmaktadır. Bazı ülkeler sınırlı kaynaklarını çok daha etkin bir şekilde kullanarak sürdürebilir bir iktisadi büyümeye etki etmektedir (Akkaya, 2016, s. 46).

2.3.4. Teknolojik Gelişme

Teknoloji, bir ülkede iktisadi büyümeyi belirleyen bir diğer önemli faktördür. Ekonomik büyümeyi açıklamakta kullanılan en önemli unsurlardan birisi teknolojik gelişmelerdir. Teknolojik gelişmelerin önemi 1980'lerden itibaren geliştirilmeye başlanan içsel büyüme modellerinde daha fazla yer almaya başlamıştır. Kısaca teknoloji, işgücü ve sermayenin verimliliğini etkileyen tüm her şeye denir (Fikir, 2010, s. 10).

Teknolojik gelişmeyi üç başlık olarak sınıflandırmak mümkündür. Bunlardan ilki tarafsız sınırlandırma, ikinci bir sınıflandırma olarak işgücünden tasarruf eden sınıflandırma ve son sınıflandırma ise sermayeden tasarruf eden sınıflandırma olmaktadır (Ünen, 2015, s. 37).

2.4. Ekonomik Büyüme Modelleri

İktisadi büyüme modellerine dair yapılmış olan ilk çalışmalar ve neticesinde oluşan ilk düşüncelerin başlangıcı 16. yüzyıla kadar dayanmaktadır. İktisadi büyümenin

gerçekleşmesiyle birlikte ardından getireceği yüksek refah ve yükselen hayat standartları, her ülke ve bireyler tarafından cazip bir durum haline gelmektedir. Bundan dolayı iktisadi büyümenin sağlanmasında izlenen politikalar ve alınacak önlemler çok önemli bir yapıya sahiptir. Bu doğrultuda 16. yüzyıl da merkantilizm ile başlamış olan iktisadi büyüme modellerini araştırmak, ülkeler arasında ki iktisadi büyüme farklılıklarının da daha net anlaşılmasına katkı sağlayacaktır (Akça, 2018, s. 38).

Tablo 4. Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri

Büyüme Teorisi	Büyümenin Kaynağı	Büyümenin Özelliği
Klasik Büyüme Teorileri Adam Smith (1776) David Ricardo (1817) T. R. Malthus (1799) Karl Marx (1867)	İşbölümü, Artık değerın yatırıma dönüşmesi, Sermaye Birikimi	Sınırlı Büyüme, Tarımda azalan verimler kanunu ne deniyle sınırlı büyüme, Nüfus kanunu nedeniyle sınırlı büyüme Kapitalist süreçte kar oranlarının düşmesi nedeniyle sınırlı büyüme
J.A. Schumpeter (1911-1939)	Yenilikler Demeti	Kararsız Büyüme Kararsız Denge
Post-Keynezyen Büyüme Modeli R. Harrod (1939) E. Domar(1946) Neo-Klasik Büyüme Modeli (Dışsal Büyüme Modeli) R. Solow (1956)	Tasarruf ve yatırımlar Nüfus ve teknolojik gelişme 'dışsal'	Kararsız Denge Teknolojik gelişmenin yokluğu nedeniyle geçici büyüme
Roma Kulübü Modelleri Meadows (1972)	Doğal kaynaklar	Nüfus patlaması, çevre kirliliği ve enerji tüketimi nedeniyle sonlu büyüme
Yeni Büyüme Modelleri (İçsel Büyüme Modelleri) P. Romer (1986) R. Lucas (1998) R. Barro (1990) J. Greenwood (1990) B. Jovanovic (1990)	Fiziki sermaye, beşeri sermaye, teknoloji, kamu sermayesi, mali araçlar	Büyümenin içsel olması, devletin yenilenmesi, tarihsel geçmişin dikkate alınması
Sanayi Bölgeleri Modeli G. Becattini (1991)	Sınai ve mahalli örgütlenme şekli	Büyümenin bölgesel dengesizliğinin açıklanması

Kaynak: Berber, 2006, s. 52

Tablo 4’ de başlıca büyüme teorileri ile birlikte bu teorilerin özellikleri gösterilmiştir. Tarihsel zaman içerisindeki büyüme teorilerini içine almıştır. Merkantalistler ve fizyokratlar büyümeyi farklı olarak ele almışlardır. Büyüme merkantalistlere göre bir ülkede sahip olunan kıymetli madenler olurken, fizyokratlar için ise tarım olmuştur. Ticari kapitalizm düşüncesiyle hareket eden merkantalistler 15. yy’dan itibaren üç yüz yılı aşkın bir süreçte bu görüşü benimsemişlerdir. Fizyokratlar 17. yy. sonlarına gelindiğinde, merkantalistlerin sadece ticareti önemseyerek tarıma değer

vermedikleri için bir tepki olarak fizyokrat düşüncüyü geliştirmişlerdir (Berber, 2006, ss. 49-55).

2.5. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Çok uzun seneler öncesine uzanan finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinde Bagehot (1873), Schumpeter (1911), ve Gurley-Shaw (1955) teorik olarak ilişkiyi harekete geçirseler bile ampirik olarak incelemek ilk kez ekonomi tarihçileri olarak Davis (1965) ve Sylla (1969) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu bilim insanları Amerika ve İngiltere'nin tarihi kazanımlarını ele alarak finansal sistemlerin görevini tanımlayarak piyasada öncülüğü olanaklı kılabilmek istemişlerdir. O tarihten beri, kalkınma ve makro iktisatçıları bu ilişkiyi kredi piyasası sürtünmelerini düşüren, gelişmiş finansal sistemler vasıtasıyla hızla büyümeyi yakalamış ülkelerin kullandığı teorik modellerle ve finansal sektörün makroekonomik sonuçlar üzerindeki önemli etkilerini ortaya çıkaran, ülkelerarası (panel veri) ve zaman serisi çalışmalarıyla daha sıkı bir düzeyde araştırmışlardır. Schumpeter'in çalışmalarında yer almış olan finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki teorik ilişkinin finansal araçlar vasıtasıyla sağlanan hizmetlerin önemini anlatarak bunların büyüme ve yenilik açısından lüzumlu olduğunu ileri sürmüştür. Aynı zaman da Schumpeter, finansal aracı rolünü üstlenen bankaların teknolojik yeniliği daha kolay hale getirdiğini ve bankaların tasarrufları bir arada toplaması, yöneticileri denetleme, firmalar hakkında detaylı bilgileri ve projeleri analiz etme konusunda daha az maliyet harcanarak elde edilmesini mümkün hale getirmektedir. Finansal araçlar sayesinde kaynakların daha verimli kullanılması sağlanırken ekonomi için önemli bir rol haline gelmesiyle birlikte finansal araçların gelişmesi büyümeyi direk olarak tetiklemektedir. Finansal sistemlerin gelişmesiyle birlikte ülke vatandaşlarının ellerinde bulunan mevduatlarını yatırımlara teşvik etmektedir. Bu teşvik ile birlikte daha çok çeşitli yatırımların mümkün kılınmasıyla birlikte bu kişilerin risklerini azaltmasında faydalı olacaktır. Uzmanlaşmış kurumlar sayesinde projeler, kaynakların yönetilmesi gibi fonksiyonlar arttıkça ekonomik büyüme daha çok yükselecektir (Aslan & Küçükaksoy, 2006, ss. 26-27)

Finansal sistemin fonksiyonlarından biri olan tasarrufların fazlalaşması ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi başlamaktadır. Finansal sistemdeki gelişmeler insanları tasarruf açısından isteklendirmesi sayesinde bir ekonomideki atıl vaziyette kalmış ufak ölçütlerde ki tasarrufları bir araya getirerek meydana gelen bu fonları etkin bir biçimde kredi olarak kullanılarak yatırıma çevrilir. Fonların etkili bir

biçimde yatırımlara dönüştürülmesi sayesinde ülkede bir ekonomik büyüme amaçlanmaktadır. Ülkelerde tasarruf hacmi için sırasıyla devlet, tüm ülke bireyleri, kurum ve kuruluşların belli bir zaman içerisindeki toplam tasarruflarından meydana gelmektedir (Kargı, 1997, s. 23).

2.6. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi

Finansal gelişme için finansal gelişmişlik ölçütünü belirlemek amacıyla kullanılan çok fazla gösterge bulunmaktadır. Bunlar ise genelde veriler üzerinden türetilerek elde edilmektedir. Fakat bu göstergelerin en sağlıklıları bile süreci tam anlamıyla yansıtmakta etkisiz seviyede olduğu gözlemlenmektedir. Fazla sayıdaki göstergelerden bazılarını hesaplamak gelişmiş ülkelerde dahi zorlarken, gelişmekte olan ülkelere ise sağlıklı verilere ulaşma güçlüğü olduğu için bu ölçümü zorlaştıran baş sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (Aydoğuş, 2006, s. 39).

Finansal gelişmişlik ölçütü için birçok değişken bulunmasında ki ana sebep finansal gelişmenin çok boyutlu olmasından kaynaklanır. Bundan dolayı finansal gelişme ölçülmesi zor olan ya da tanımlanmış verisi olmayan bir değişken olduğundan finansal gelişme ile ilgili farklı farklı ölçütler oluşturulmuştur. Bu ölçütleri sırasıyla krediler, finansal fiyatlar, ticari banka aktif toplamına ilişkin büyüklükler, parasal büyüklükler, mali varlık stokuna ilişkin büyüklükler, sermaye piyasasına ilişkin göstergeler ve yapısal göstergeler gibi sınıflandırmak mümkündür (Barutçu, 2014, s. 12).

Tablo 5’de finansal gelişme için oluşturulmuş olan ölçütlerin içerisindeki en çok tercih edilenlerin bir kısmı gösterilmiştir. Tabloda finansal derinliğe göre finansal gelişme göstergeleri verilmiştir.

Tablo 5. Finansal Gelişme İçin Oluşturulan Ölçütler

Finansal Derinlik	Finansal Gelişme Göstergeleri
Parasal Büyüklükler	M1/GSYİH M2/GSYİH M2Y/GSYİH

Tablo 5. (Devamı) Finansal Gelişme İçin Oluşturulan Ölçütler

Krediler ve Ticari Banka Aktif Toplamı	Yurtiçi toplam kredi hacmi Özel sektöre verilen krediler Ticari banka aktifleri
Sermaye Piyasası Verileri	Borsa işlem hacmi Menkul kıymetler borsası piyasa değeri Bist 100 endeksi
Yapısal Göstergeler	Toplam finansal varlıklar / GSYİH M2 / M1
Finansal Fiyatlar	Reel faiz oranları

Kaynak: Dağ, 2011, ss. 51-52

2.7. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Yönü

Finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisinde nedensellik yönünü açıklayan dört farklı model bulunmaktadır. Bu yaklaşım modellerinden ilk ikisi Patrick (1966) tarafından geliştirilmiş olan “talep takipli ve arz öncüllü” hipotezler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal gelişmenin iktisadi büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu durumunda “arz öncüllü hipotez” geçerli iken, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi takip etmiş olduğu durumda ise “talep takipli hipotez” geçerli olmaktadır. Üçüncü bir görüş ise değişkenler arasındaki nedensellik yönünün çift taraflı olduğu yani arz öncüllü hipotezin ve talep takipli hipotezlerin ikisinin bir arada olduğunu göstermektedir. Son bir görüş olaraksa, finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisinde herhangi bir ilişkinin söz konusu olmadığı görüştür (Al-Yousif, 2002, s. 132).

2.7.1. Arz Öncüllü Hipotez

Finansal gelişme konusunda arz öncüllü hipotez olarak ilk kez Patrick (1966)’da gündeme getirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler için ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi adına reel sektörü finanse edebilmek amacıyla ortaya çıkan finansal gelişme türüdür. Finansal gelişme türü olarak arzın öncüllük ettiği bu model için finansal gelişmelerin etkisi ekonomik büyüme açısından pozitif bir sonuca ulaşılacağına yol göstermektedir. Böylece bir ekonomi içerisinde ki atıl biçimde kullanılan tüm fonların, verimli ve aktif olarak

yatırımlara dönüştürülerek ekonomi için bir katkı söz konusu meydana gelmektedir. Finansal piyasaların gelişmesi insanları daha çok tasarruflara özendirilmektedir. Ayrıca yatırımların daha düşük maliyetli olmasına imkan sağlayarak ve doğrudan finanse edilebileceği için ekonomik büyüme finansal gelişme sayesinde desteklenecektir (Aydoğuş, 2006, s. 48).

2.7.2. Talep Takipli Hipotez

İkinci bir görüş olarak ortaya çıkan talep takipli hipotez için finansal gelişme konusunda, ekonomik büyüme vasıtasıyla finansal gelişmelerin desteklendiği duruma söylenen hipotez olarak açıklanmaktadır. Böylesi bir finansal gelişme hipotezi yaklaşımında, reel sektörün büyümesinin bir nedeni olmaktadır. Ekonomik büyümelerin tam anlamıyla gerçekleştiği ülkelerde finans hizmetlerine olan talep yükselerek finansal sistem de bu artacak taleplere yanıt vererek finansal gelişmenin ilerlemesine katkıda bulunacaktır (Aydoğuş, 2006, s. 49).

2.7.3. Diğer İlişkiler

Arz öncüllü hipotez ve talep takipli hipotezlere ek olarak iki görüş daha bulunmaktadır. Bunlardan ilki, ekonomik gelişmenin ve finansal gelişmenin artması ile, finansal gelişmenin arz öncüllüğündeki modelinin gücü yavaşlarken yerine talep takipli durum daha ağır konuma geçerek iki taraflı bir nedensellik durumu ile karşı karşıya kalınmaktadır. Bu konuda ki son kalan görüş ise finansal gelişme ile iktisadi büyüme ilişkisinde herhangi bir nedensellik yönünün olmadığı durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim Lucas (1988), finansal gelişmelerin yaşanmasını ve finans alanında atılan adımların ekonomik büyüme için önemli sebebi olduğu görüşüne karşı çıkmaktadır (Dağ, 2011, s. 62).

2.8. Türkiye'nin Finansal Yapısı

Finansal sistemlerin oluşturmuş olduğu finans sisteminin kullanım türleri ülkelere göre farklılık oluşturabilmektedir. Genellikle Amerika tipi finansal yapılara bakıldığında finansal sistemin içerisindeki fon transferlerini, bankacılık dışı kurumlar ve sermaye piyasaları vasıtasıyla sağlarken, Asya tipi finansal yapılarda ise fon transferleri ağırlıklı olarak bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Türkiye'nin finansal yapısına bakıldığında ise bankacılık sisteminin ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir (Aydoğuş, 2006, s. 55). Türkiye'de, bankacılık temeli üzerine kurulmuş bir finansal yapı mevcuttur. Bu nedenle, Türkiye için en önemli finansal kurumlar bankalar olmuştur.

Tablo 6. Türkiye’de Finansal Kuruluşlar

Kuruluş Türü	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Bankalar	51	52	52	52	53	53	54
Mevduat Bankaları	32	32	32	32	32	32	32
Katılım Bankaları	4	4	5	5	6	6	6
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	13	13	13	13	13	14
TMSF Bünyesindeki Bankalar	2	3	2	2	2	2	2
Banka Dışı Mali Kuruluşlar	119	107	101	99	95	94	93
Finansal Kiralama Şirketleri	30	29	26	25	23	23	22
Factoring Şirketleri	77	66	61	60	58	56	56
Finansman Şirketleri	12	12	14	14	14	15	15
Diğer Kuruluşlar	230	246	351	357	370	234	226
Varlık Yönetim Şirketleri	10	13	15	15	19	20	18
Bağımsız Denetim Şirketleri	39	39	119	125	125	38**	28
Derecelendirme Kuruluşları	1	1	1	1	1	1	1
Değerleme Kuruluşları	123	127	129	130	133	134	139
Yabancı Banka Temsilcilikleri	48	48	47	46	44	41	40
Finansal Holding Şirketleri	3	3	2	0	0	0	0
Ödeme Kuruluşları***	0	5	25	29	34	0	0
Elektronik Para Kuruluşları***	0	4	7	11	14	0	0
Diğer	6	6	6	0	0	0	0
Toplam	400	405	504	508	518	381	373

2.9. Cumhuriyet Dönemi Türk Bankacılık Sistemi

Cumhuriyetin ilanı sonrasında Türk Bankacılık sisteminin tarihine bakıldığında genel olarak ilk görülen özellik bankaların yabancı sermayenin kontrolü altında olduğu görülmektedir. Bu bankaların mevcut varlıklarının çoğunluğu yabancı sermayeye bağlı olarak mevcut durumlarını devam ettirmekteydiler. Bu duruma bağlı olarak yabancı bankalar ile Türk sermayesinin ağırlıkta olduğu ticaret ortaklıkları arasında büyük bir çelişki oluşturmuştu. Bu nedenle 1923–1933 dönemi, Türkiye’de milli bankacılığın geliştirilmesine yönelik çabaların harcandığı dönem olmuştur. Bu amaçla ilk adım, İzmir İktisat Kongre’sinde atılmış ve temel bir ticaret bankası kurulması yönünde alınan kararlar üzerine, 26 Ağustos 1924’de Türkiye İş Bankası kurulmuştur. 1924’de kurulmuş olan İş Bankası’nın amacı ülkenin ekonomik anlamda büyümesine katkıda bulunarak sanayi sektörlerine kredi vermek aynı zamanda bu sektörlerle girişim anlamında bir rol almıştır. Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası da İzmir İktisat Kongre’sinde alınan kararlar neticesinde 19 Nisan 1925 tarihinde kurulmuştur. Ülke sanayisini ve madenlerini geliştirmek amacı taşıyan ve bir sanayi kredi bankası özelliği gösteren bankanın

işletmecilik yönü, 1932’de kurulan Devlet Sanayi Ofisi’ne, bankacılık yönü ise yine aynı yıl Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası’na devredilmiştir. Bu dönemlerde fazlaca yerel bankaların kurulmasıyla birlikte yerel bankacılığın önemli bir gelişme kaydettiğini göstermektedir (Belke, 2007, s. 144).

1930’lu yılların başlarında ortaya çıkan “Dünya Ekonomik Krizi”, krizin ortaya çıkardığı dış ticaret açıkları ve tarım ürünlerinin fiyatlarındaki düşüşün Türkiye gibi tarım ülkesi olan ülkelerde ortaya çıkardığı gelir azalışı, sanayileşme için yeni yöntemler bulunması çalışmalarını hızlandırmış olup; 1920’li yıllarda izlenen “zel kesimin özendirilmesi ile sanayileşme stratejisi” bir kenara bırakılarak, kamu iktisadi aracılığı ile sınıai yatırımlarda bulunarak “İktisadi devletçilik” olarak isimlendirilen sanayileşme stratejisi benimsenmiştir. İktisadi devletçilik stratejisi ile birlikte bankacılık sisteminin de olumlu anlamda etkilenmesiyle birlikte çok sayıda bankalar kurulmuştur (Tuncer, 2013, s. 83).

1950’li yıllar da ise özel kesimin güçlenmesiyle birlikte ve sanayileşme politikalarının değişmesi etkisi bankacılık sektörünü de etkilemesiyle özel bankacılığın geliştiği bir zaman olmuştur. 1945-1960 yılları arasında yatırımlardaki artışın, milli gelirin ve nüfusun hızla artması sanayi sektörünün milli gelirden daha fazla pay almasıyla birlikte ekonomide para ve kredinin daha çok talep görmesine neden olmuştur. Bundan kaynaklı olarak özel bankacılık çok hızlı bir önem kazanmıştır (Dağ, 2011, s. 28).

Türkiye’nin 1960’lı yıllarda planlı döneme girmesi ile birlikte, Türk Bankacılığı da bu dönemde kalkınma politikaları ilkelerine uygun yapıda gelişmiştir. 1961–1979 Planlı Kalkınma Döneminin temelinde fazlaca banka kurulmuştur. Başta T.C. Turizm Bankası olmak üzere Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, Devlet Yatırım Bankası kurulmuştur. Genellikle planlı dönemde yerel ve küçük bankalar azalıırken yerini büyük ölçekli ve çok şubeli holding bankacılığına bırakmıştır (Gnal, 2001, ss. 12-13).

1980 yılından itibaren Türkiye, 24 Ocak kararlarıyla başlamış olan bir finansal serbestleşme hareketine girmiştir. Ekonominin tamamında görülen bu serbestleşme sonucunda ve kamu müdahalesinden arındırarak finans sisteminde, gerek kurumsal düzenlemeler gerekse yasal düzenlemeler sayesinde finansal piyasalar sağlıklı bir yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır. Finansal alanda yenilikler şu şekilde sıralanabilir,

- Kredi ve mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır
- Mevduat sahiplerinin ve bankaların döviz işlemlerinde kısıtlamalar kaldırılmıştır,

- Piyasalarda gerçekleřen iřlemler ile birlikte bu iřlem sonucunda elde edilecek olan getirilerin vergileri dūřurūlmūřtır,
- Menkul kıymet piyasaları oluşturulmuş ve şirketlere yeni finansman kaynakları doğmuştur,
- TL piyasası oluşturulmuştur,
- Bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar hafiflemiştir,
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri dūřmūřtır,
- Mali sistem kurumsal bir hale gelmiştir (Berber, 2010, ss. 73-74)



3.BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ: 1980-2020 DÖNEMİ

Bu bölümde öncelikle finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yapılmış olan çalışmalar incelenecektir. Daha sonra Türkiye için yapılmış olan finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi analiz edilecektir.

3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi İnceleyen Literatür

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında yapılan analizlerle ilgili çok fazla çalışma bulunmaktadır. Bu bölümde genel itibariyle finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine dair yapılmış olan analiz çalışmaları incelenmiştir.

Bu alandaki literatür çalışmaları incelendiğinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedenselliği konusunda birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Bu sonuçlar ise dört farklı sonuçla karşımıza çıkmaktadır. Sırasıyla talep takipli hipotez, arz öncüllü hipotez, çift yönlü ilişki ve değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin varlığı olmaması durumlarıdır. İncelenen literatür çalışmalarında farklı dönemler, ülkeler ve analiz teknikleri üzerinden yapılmış olan çalışmaların analiz sonuçları birbirinden farklılık göstermiştir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelediğimizde söz konusu literatürün çok geniş olduğu gözlemlenmektedir. Bu alanda yapılmış çalışmaların başlangıcı olarak 1960 yıllara dayanmaktadır. 1980’li yıllara gelindiğinde ise finans gelişmenin önem kazanmasının etkisi ile birlikte bu konu üzerine yapılan çalışmaların sıklığı büyük oranda artış göstermiştir. Literatür çalışmalarını incelendiğimizde farklı farklı sonuçların ortaya çıkmasındaki en büyük etkenler ise farklı ülke, dönem ve tekniklerin kullanılmasının yanı sıra finansal gelişmenin çok boyutlu olmasından kaynaklı finansal gelişmişlik göstergesi olarak kullanılan değişkenlerin çalışmadan çalışmaya farklılaşmasından kaynaklanmaktadır. Literatürde bu konuya ilişkin birbirinden farklı sonuçlar gösteren çalışmaların olduğu görülmektedir (Makul, 2019, s. 29).

Tablo 7’de yapılmış olan çalışmaları yıl sıralaması ile yazarlar, tarih, ülkeler, dönemler ve sonuç olarak incelemiş olacağız. Bu çalışmalarda tek ülke ve çoklu ülkeler

ile birlikte yapılan farklı zaman dilimleriyle olan çalışmalar sonucunda genel olarak baktığımız zaman sonuçlarda arz öncüllü hipotezin geçerli olduğu bir nedenselliğin varlığını gözlemlemekteyiz.

Tablo 7. Literatür Sınıflandırılması

Yazarlar ve Tarih	Ülke ve Dönem	Değişkenler	Sonuç
King ve Levine (1993)	1960-1989 dönemine ait 80 ülke	Likit yükümlülükleri / GSMH Reel sektör kredileri / Toplam krediler Reel sektör kredileri / GSMH Mevduat bankası varlıkları / Mevduat varlıkları +Merkez bankası Kişi başına düşen GSMH	Ülkeler arası çalışmada, finansal gelişmenin bütün ölçütleri ile ölçmüş oldukları çalışmada, finansal gelişmişlik düzeyi ile büyüme arasında kuvvetli bir ilişki bulunmuştur. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye öncülük ettiği ileri sürülmüştür.
Levine ve Zervos (1998)	1976-1993 dönemine ait 47 ülke	Piyasa kapitalizasyonları / GSMH Kişi başına düşen GSMH	Bankacılık sektörüne ait göstergelerin uzun dönemde büyümeye etkisi pozitif bulunmuştur.
Kar ve Pentecost (2000)	1963-1995 dönemine ait Türkiye	Geniş para arzı / GSMH Özel sektör krediler / Yurtiçi krediler Bankaların mevduat yükümlülükleri / GSMH Özel sektör kredileri / GSMH Yurtiçi krediler / GSMH Kişi başına düşen GSMH	Finansal gelişme kriterine göre bulguların farklılık gösterdiği ifade edilirken, ekonomik büyüme finansal gelişmişliğin nedeni olduğu ileri sürülmüştür.

Tablo 7. (Devamı) Literatür Sınıflandırılması

Ünalırmış (2002)	1970-2001 dönemine ait Türkiye	Özel sektör kredileri / GSMH Yurtiçin krediler / GSMH Geniş para arzı / GSMH Toplam mevduatlar / GSMH Kişi başına düşen GSMH	Kısa dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik bulunurken uzun dönemde ise çift yönlü bir nedenselliğin yani arz öncüllü ve talep takipli bir modelin varlığı ileri sürülmüştür.
Müslümov ve Aras (2002)	1982-2000 OECD ülkeleri	Sermaye piyasası değeri / GSMH Sermaye piyasası likitidesi / GSMH Kişi başına düşen GSMH	Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin olduğu, arz öncüllü hipotez desteklenmiştir.
Aslan ve Küçükaksoy (2006),	1970-2004 dönemine ait Türkiye	Özel sektör kredi hacmi / GSMH Kişi başına düşen GSMH	Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin varlığı ileri sürülmüştür.
Aktaş (2006)	1986-2005 dönemine ait Türkiye	Piyasa kapitalizasyonları oranı Piyasa dönüş oranı Piyasa işlem değeri Yabancı sermaye girişi Reel GSYİH	Çalışma sonucunda sermaye piyasasında gelişmelerle ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğu ancak bu ilişkide nedensellik yönü bulunamamıştır.
Aslan ve Korap (2006)	1987-2004 dönemine ait Türkiye	Geniş par arzı / GSYİH Özel sektör kredi hacmi / GSYİH Reel GSYİH	Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemde bir ilişki tespit etmişlerdir. Ancak bu nedenselliğin yönünün finansal gelişme göstergelerine göre farklılık gösterdiği ileri sürülmüştür.

Tablo 7. (Devamı) Literatür Sınıflandırılması

Altunç (2008)	1970-2006 dönemine ait Türkiye	Geniş par arzı / GSMH Özel sektör kredi hacmi / GSMH Toplam finansal varlıklar / GSMH Menkul kıymetlerin / GSMH Kişi başına düşen reel GSMH artış hızı	Çalışma sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki olduğunu fakat kullanılan göstergelere göre nedensellik ilişkisinin değiştiği sonucuna ulaşmıştır.
Yetiz (2008)	1990-2007 dönemine ait Türkiye, Danimarka ve İsviçre	M2 / GSYİH M3 / GSYİH Banka mevduat yükümlülükleri / GSYİH Yurtiçi kredi hacmi / GSYİH Reel GSYİH	Çalışma sonucunda İsviçre ve Danimarka ülkeleri için değişkenlere göre farklılık göstererek nedensellik ilişkisinin tek yönlü olduğunu Türkiye’de ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkiye rastlanılmamıştır
Özcan ve Ari (2011)	1998-2009 dönemine ait Türkiye	Özel sektör kredileri / GSYİH Reel GSYİH	Ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedenselliğin olduğu talep takipli model sonucuna ulaşılmıştır.
Fidan (2019)	1986-2018 dönemine ait Türkiye	M2 / GSYİH Toplam mevduatlar / GSYİH Reel GSYİH	Ekonomik büyümenin artışında M2 para arzı ve bankalardaki mevduat etkili sonucuna ulaşılarak arz öncüllü hipotez geçerli olmuştur.
Tan (2020)	1998-2020 dönemine ait Türkiye	Mevduat bankaları yurtiçi kredi hacmi Sanayi üretim endeksi	Düşük finansal stres dönemlerinde özel banka kredisi ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedenselliğe rastlanırken,

			finansal stresin yüksek olduğu dönemlerde ekonomik büyümeden özel banka kredisine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Kamu kredilerinde ise her iki rejimde ekonomik büyümeden finansal gelişme doğru nedensellik bulunmuştur.
--	--	--	--

Jung (1986), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin sınındığı bu çalışmada finansal gelişmişlik göstergesi olarak para arzının milli gelire oranı seçilmiştir. Hem arz öncüllü hem de talep takipli model hipotezi sonucuna ulaşılmıştır.

King ve Levine (1993), çok ülkeli çalışmada 1960-1989 yıllarını ele alan analiz sonucunda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki olduğunu ortaya koyarak ekonomik büyümenin desteklendiği incelenmiştir.

Levine ve Zervos (1998), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için 47 ülke analize dahil edilerek yaptıkları çalışmada 1976-1993 dönemini inceleyen çalışma sonucuna göre bankacılık sektöründeki göstergelerin uzun dönemde ekonomiyi pozitif olarak etkilemektedir.

Kar ve Pentecost (2000), Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini 1963-1995 yıllarını kapsayacak şekilde analiz etmiştir. Bu çalışmada hata düzeltme modeliyle Johansen eşbütünleşme ve ardından Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler finansal gelişme göstergesi açısından bakıldığında para arzı, banka mevduat yükümlülükleri, toplam yerel krediler ve özel sektör kredilerin gayri safi mülle gelire oranları ile özel sektör kredilerin toplam yerel krediler oranı kullanılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi ise kişi başına milli gelirdeki değişim olmuştur. Sonuç olarak tam kanıtlanmasada kullanılan göstergelere göre değişmekle beraber ekonomik büyüme finansal gelişmişliğin daha güçlü bir nedeni olduğu desteklenmiştir.

Gürsoy ve Al-Aali (2000), 1973-1988 dönemleri arasında Suudi Arabistan, Kuveyt ve Bahreyn ülkeleri için Granger nedensellik testini kullanarak çalışma yapmışlardır. Para arzı ve banka kredileri toplamlarından oluşan değişkenleri sonucunda Kuveyt için arz öncüllü hipotez desteklenirken Bahreyn ve Suudi Arabistan'da talep takipli hipotezin varlığı ileri sürülmüştür.

Ünalnış (2002), finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yapmış olduğu çalışmada Türkiye üzerine 1970-2001 dönemleri ele alan ve Granger nedensellik analizini kullanmıştır. Bu çalışmada finansal gösterge olarak yurt içi kredilerin, özel sektöre verilen kredilerin, toplam mevduatların ve para arzının milli gelire oranlarıyla kullanmıştır. Ekonomik büyüme yönünde ise gösterge olarak kişi başına düşen milli geliri almıştır. Sonuç olarak ise kısa dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyüme doğru bir nedensellik tespit ederken uzun dönemde ise çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Müslümov ve Aras (2002), 1982-2000 yılları arasındaki çalışmaları OECD ülkelerini incelemiştir. Bu çalışmada Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Bu çalışma sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik sonucuna ulaşmışlardır.

Calderon ve Liu (2003), yılında gerçekleşen çalışmaları 109 gelişmekte olan ülke üzerine 1960-1994 dönemlerini üzerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonucunda ise finansal gelişmeden ekonomik büyüme doğru bir nedensellik sonucuna ulaşılmıştır.

Ditrakis ve Adamopulos (2004), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinde analiz yapmak üzere Yunanistan için 1960-2000 yıllarını kapsayan bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışmada çift taraflı bir nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşmışlardır.

Onur (2005), 1980-2003 yılları arasında Türkiye için finansal liberalizasyon ve ekonomik büyümesi arasındaki nedenselliği Granger testi, otoregresif model kullanarak incelemiştir. Bu çalışmasında değişkenler olarak para arzı, ithalat-ihracat toplamı, kamu harcamaları toplamı ve sermaye hareketlerinden oluşmaktadır. Granger nedensellik sonucuna göre GSMH 1 ve 2 yıl gecikmeli olarak finansal kalkınmanın nedenidir.

Chang ve Caudill (2005), 1962-1988 yılları için Tayvan üzerine çalışma yapılmıştır. Dış ticaret değişkenlerinin kullanıldığı bu çalışma sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi analizinde yıllık veriler kullanarak Türkiye için 1970-2004 dönemini ele alan çalışmasında Granger nedensellik testini kullanarak finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik sonucuna ulaşılmıştır.

Aktaş (2006), sermaye piyasasının gösterdiği gelişmeyi ekonomik büyüme açısından nasıl etkilediği trend analizi metodu ile incelemiştir. Türkiye’de 1986-2005 dönemlerini incelerken sermaye piyasası ölçütleri olarak İMKB’ye ait piyasa dönüş oranı, işlem değeri, yabancı sermaye girişi ve piyasa kapitalizasyon oranlarını kullanırken ekonomik büyüme için GSYİH kullanılmıştır. Çalışma sonucunda sermaye piyasasında ki gelişmelerle ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğu ancak bu ilişki nedenselliğinin pek açık olmadığı belirtilmiştir.

Aslan ve Korap (2006), Türkiye için 1987-2004 dönemlerini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizlerini kullanarak çalışmalarını gerçekleştirmişlerdir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine olan çalışma sonucunda ise uzun dönemde bir ilişki tespit etmişlerdir ancak bu nedenselliğin yönünün finansal gelişme göstergelerine göre farklılık gösterdiğini analiz etmişlerdir.

Evin (2007), Türkiye için yapmış olduğu çalışmasında 1987-2006 dönemlerini ele almıştır. Finansal gelişme için M2 para arzını, özel sektöre verilen krediler, toplam mevduat gibi gelişme ölçütlerini kullanmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak kişi başına reel geliri almıştır. Nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu sonucuna ulaşarak talep takipli hipotez desteklenmiştir.

Altunç (2008), Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinde nedenselliği yönü üzerinde çalışmıştır. Bu çalışmada 1970-2006 dönemini ele alarak Granger nedensellik yöntemini kullanmıştır. Para arzı, özel sektöre verilen krediler, menkul kıymetler ve toplam finansal varlıkların GDP’ye oranları ile kişi başına düşen Reel GDP’i kullanmıştır. Çalışma sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki olduğunu fakat kullanılan göstergelere göre farklılık olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemde finansal varlıklar toplamı, özel sektöre verilen krediler için çift taraflı bir nedensellik ilişkisi söz konusu iken para arzından büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisi ileri sürülmüştür.

Güngör ve Yılmaz (2008), tarafından yapılan finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi analizinde kullanılan değişkenler özel sektöre verilen krediler, menkul

kıymetlerde işlem gören hisse senetlerinin piyasa değerleri ve ekonomik büyüme için GSYİH kullanılmıştır. Çalışmada 1987-2005 dönemlerini ele almakta ve Türkiye üzerine olmuştur. Granger nedensellik test sonucuna göre ekonomik büyümeden bankacılık sektörüne doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu, ekonomik büyüme ile borsa gelişimi arasında ise çift yönlü bir ilişki saptanmıştır.

Enisan ve Olufisayo (2009), finansal gelişme ve ekonomik büyüme çalışmalarında 7 Afrika ülkesinde ARDL model analizini kullanarak ampirik çalışma yapmışlardır Bu çalışma sonucunda finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Keskin ve Karşıkayalı (2010), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini 1987- 2007 dönemine üçer aylık verilerle incelemişlerdir. Bu çalışmada, Engle-Granger eşbütünleşme yöntemi ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedensellik yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu saptanmıştır.

Özcan ve Ari (2011), tarafından yapılan çalışma 1998-2009 yılları arasında Türkiye ekonomisi üzerine olmuştur. Bu çalışmada finansal gösterge olarak, bankalar tarafından özel sektöre verilen krediler üzerinden var modeli oluşturularak Granger nedensellik testi sonuçlarına göre talep takipli hipotezi desteklemektedir.

Ndlovu (2013), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini üzerinde çalışmıştır. Bu çalışmasında Zimbabve’de 1980-2006 dönemlerini ele alarak Granger nedensellik testini kullanmıştır. Talep takipli hipotezi desteklemektedir.

Falahaty ve Hook (2013), çalışmalarında 1991-2009 yılları için MENA ülkeleri üzerine yapmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi için yaptıkları çalışmada panel veri analizini kullanırken sonuç olarak finansal gelişme ekonomik büyümeyi daha çok hızlandırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Güneş (2013), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinde Türkiye için 1988-2009 yılları üzerinde çalışmıştır. Kullanmış olduğu değişkenler ise sırasıyla Reel GSMH, finansal sistemde çalışanların sayısı ve toplam istihdam ile ortalama arzından oluşmaktadır. Bu çalışmada yöntem olarak Pesaran (2001) sınır testi uygulanmıştır. Sonuç olarak ekonomik büyümenin Para arzının milli gelire oranını etkilemediğini ancak aynı dönemde ekonomik kalkınmanın finansal sistemde çalışanların mevcut iş gücündeki payını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Helhel (2019), hisse senedi piyasası ve ekonomik büyüme üzerine olan çalışmasında kırılmalı beşli ölkeler üzerine olmuştur. 2002-2016 dönemleri için eşbütünleşme ve nedensellik testi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre hisse senedi piyasasındaki gelişmelerin etkisi ekonomik büyüme üzerinde etkili olarak görölmüştür.

Çoşkun (2020), 1998-2018 yılları için Türkiye üzerine finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Finansal gelişme olarak bist 100 kapanış endekslerini alırken ekonomik büyüme için GSYİH tercih edilmiştir. Sonuç olarak ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

3.2. Ekonometrik Analiz

İlk kez finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönü Robinson ve Schumpeter tarafından ileri sürölmüştür. Robinson ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğini savunurken Schumpeter ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açtığını ileri sürmektedir (Özcan & Arı, 2011, s. 123)

Bu çalışmada, Türkiye için finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemek amacıyla 1980-2020 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler Word Data Bank (WDİ) 'in sitesinden alınmıştır. Daha sonra bu veriler logaritmik hale dönüştürölerek analize dahil edilmiştir. Finansal gelişme göstergesi olarak bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin, geniş tanımlı para arzının (M2) ve brüt tasarrufların gayri safi yurtiçi hasılaya oranı seçilmiştir. Ekonomik büyüme için gösterge olarak reel gayri safi yurtiçi hasıla seçilmiştir.

3.2.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine ait veriler Tablo 8'de gösterilmiştir. Buna göre 1980-2020 yılları arasında logaritması alınmış GDP'nin ortalama değeri 11,72 olurken en düşük 11,34 ve en yüksek değerin 12,10 olarak gerçekleştiği görölmektedir. Kredinin ortalama değeri 1,40 düzeyinde olurken en düşük değerin 1,13 ve en fazla değerin 1,85 olarak gerçekleştiği görölmektedir.

Tasarrufların standart sapması 0.07 ve kredi standart sapması 0.23 olarak ölçölmüştür. Tasarrufların, krediye göre standart sapmasının daha küçük olmasından dolayı verilerin sıralaması birbirine daha yaklaşık ve tutarlı olduğunu gözlemleyebiliriz.

Tablo 8. Tanımlayıcı İstatistikler

	Gdp	Kredi	M2	Tasarruf
Ortalama	11.72951	1.405888	1.558165	1.384648
Maksimum	12.10860	1.850682	1.829219	1.584344
Minimum	11.34101	1.136138	1.256089	1.259830
Standart Sapma	0.2298841	0.236551	0.141257	0.074654

3.2.2. Birim Kök

İlk olarak bir zaman serisi analizi yapılırken o seride yer alan bütün değişkenlerin zaman içinde durağan olup olmadıklarının incelenmesi gereklidir. Bu durağanlığın incelenmesi içinde gerekli olan birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Ayrıca değişkenlerin hangi mertebeden birim kök içerip içermediği de uzun dönem analizleri için önem arz etmektedir.

Bu çalışmada değişkenler için birim kökün varlığını test etmek amacıyla serilerin birim kök içerip içermediği Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testiyle incelenmiştir.

Durağanlık analizlerini yaparken hipotezler sırasıyla şu şekildedir ;

$H_0 : \delta=0$ sıfır hipotezi reddedilemez, birim kök içermez yani seri durağan değildir.

$H_1 : \delta \neq 0$ sıfır hipotezi reddedilir, birim kök içermektedir yani seri durağandır (Kaya vd., 2017, s. 374).

Birim kök testi için Dickey-Fuller tarafından oluşturulan $H_0: \delta=0$ veya $\theta=1$ hipotezi τ (Tau) istatistiği ile test edilmektedir. H_0 hipotezi reddedilirse serilerin durağan olması durumunda ise t istatistiği kullanılabilir (Kindik, 2019, s. 58)

Birim kök analizi yaparken durağan olmayan bir zaman serisinin birinci farkı uygulandıktan sonra eğer veriler durağansa, birinci dereceden entegre edilmiş seri $I(1)$

diye adlandırılmaktadır. Eğer seri $I(0)$ şeklinde ise bu seri zaten ilk hali ile durağan olduğu için bu serinin herhangi bir fark alma işlemine gerek kalmamaktadır. Durağanlık analiz çalışmalarını yaparken %1, %5, %10 önemlilik düzeyinde kritik değerlerini hesaplanarak yorumlanmaktadır (Dikmen, 2017, ss. 312-313).

Değişkenlerde birim kökün varlığını test etmek için birim kök testlerinden ADF birim kök testi kullanılarak elde edilen sonuçlar Tablo 9’ da gösterilmektedir. Her bir değişkenin durağanlığını analiz etmek için kullanılan ADF Testinden önce tüm değişkenlerin logaritmaları alınarak analiz edilmiştir.

Hesaplanan değerler %5 anlamlılık düzeyinde incelendiğinde,

$H_0: \rho=0$ tüm i’ler için tüm seride birim kök vardır .

$H_1: \rho<0$ tüm i’ler için tüm değişkenler sabittir ya da birim kök mevcut değildir.

M2 hariç serilerin tümünde H_0 kabul edildiği ve birim kökün olduğunu yani serinin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Daha sonra ise durağan olmadıkları için tüm serilerin fark alma işlemi gerçekleştirilmiştir. Bu sonuca göre Tablo 10’ da $I(1)$ düzeyinde analiz edilen birim kök testi sonuçları %1 anlamlılık düzeyi ile incelendiğinde bu serilerin tamamının durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 9. Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Seviye $I(0)$	ADF Metodu	İstatistik	Olasılık
Trendli, Sabitli	GDP	-2.697511	0.2430
	Kredi	-1.144241	0.9083
	M2	-5.036497	0.0011***
	Tasarruf	-2.138967	0.5092

(***), (**), (*) Sırasıyla %1, %5 ve %10’da anlamlılığı gösterir.

Tablo 10. Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) Farkında Birim Kök Testi

Seviye I(1)	ADF Metodu	İstatistik	Olasılık
Trendli, Sabitli	GDP	-6.426499	0.0000***
	Kredi	-5.050264	0.0011***
	Tasarruf	-8.073184	0.0000***

(***), (**), (*) Sırasıyla %1, %5 ve %10'da anlamlılığı gösterir.

Tablo 11. Philips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları

Seviye I(0)	PP Metodu	İstatistik	Olasılık
Trendli, Sabitli	GDP	-2.697511	0.2430
	Kredi	-1.144241	0.9083
	M2	-5.057172	0.0010***
	Tasarruf	-1.938373	0.6160
Seviye I(1)			
Trendli, Sabitli	GDP	-6.530585	0.0000***
	Kredi	-4.977783	0.0013***
	Tasarruf	-8.073184	0.0000***

(***), (**), (*) Sırasıyla %1, %5 ve %10'da anlamlılığı gösterir

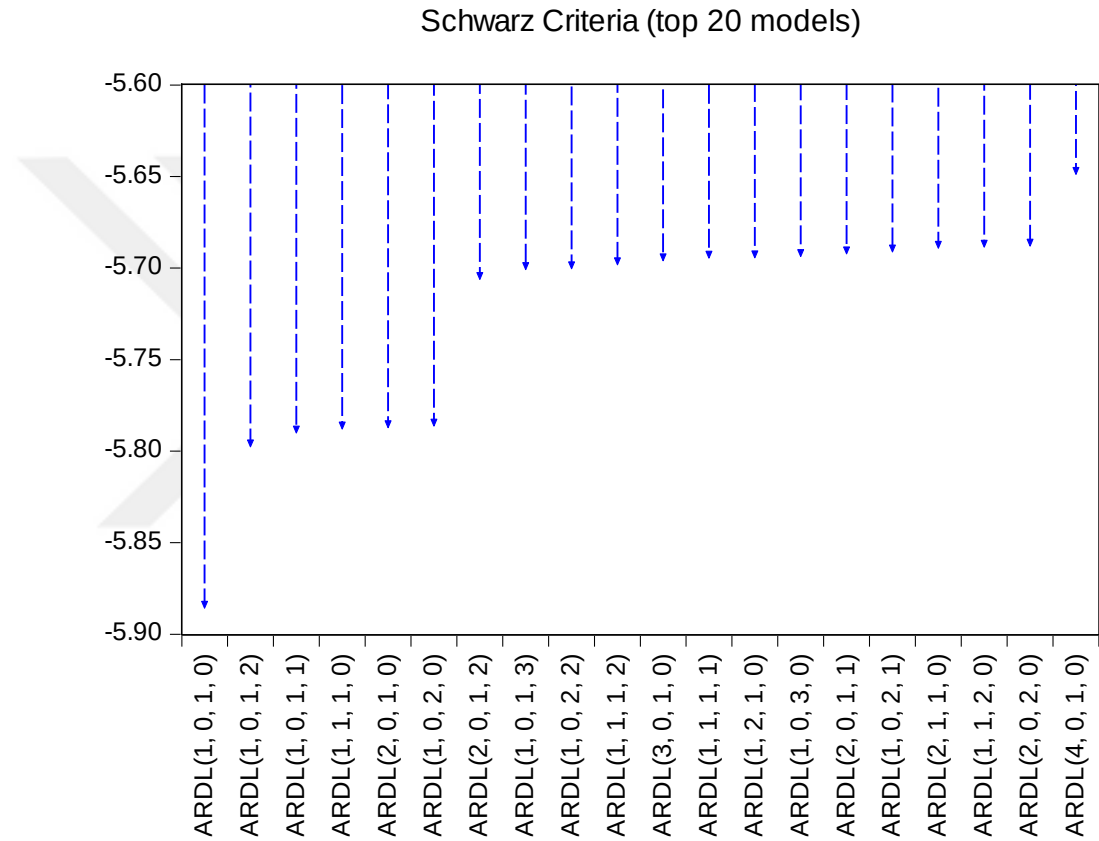
Tablo 11' de Philips-Perron birim kök testi sonuçlarına yer verilmiştir. ADF testi ile benzerlik göstermektedir. M2 hariç kredi, tasarruf ve GDP değişkenleri düzey seviyede durağan olmayıp I(1) seviyesinde durağan hale gelmiştir.

3.2.3. ARDL

Pesaran ve Shin tarafından 1998 yılında ortaya çıkan ARDL, yaygın bir kullanım alanına sahiptir. Serilerde kısa ve uzun dönemli nedenselliğini analiz etmek için kullanılmaktadır. ARDL analizini uygulayabilmek için verilerin aynı düzeyde durağan

olması şartı bulunmamaktadır. $I(0)$ veya $I(1)$ seviyesinde durağan olmuş verilerin aynı modelde kullanılması ARDL analizi ile mümkün olmaktadır. Hata düzeltme (ECM) terimini kullanarak uzun dönem bilgileri kaybolmadan kısa dönem etkilerini bize ARDL yöntemi gösterebilmektedir (Yayla vd., 2017 s. 190).

Bir zaman serisi analizi yapılmadan önce ilk olarak serilerin durağanlığına bakılmalıdır. Daha sonra ise serilerin durağanlık mertebeleri belirlenip aynı dereceden durağan olan seriler bulunarak bu serilerin eş bütünleşme testleri ile aralarında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığına bakılmaktadır. (Şahin, 2018, s. 44)



Şekil 6. Ardl Schwarz Kriterine göre 20 Model

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi ARDL ile incelenmiştir. En uygun modelin ARDL (1,0,1,0) şeklinde olduğu Schwarz kriterine göre tespit edilmiştir.

Kurulan ARDL (1,0,1,0) modeli için gerekli olan ön testler Tablo 12’de gösterilmiştir. Modelin varsayımları sağlayıp sağlamadığını test etmek için sırasıyla %1 anlamlılık düzeyinde oto korelasyonun olmadığı, ramsey reset (model kurma hatası) ve değişen varyans yoktur.

Tablo 12. Tanımsal Testler

Oto korelasyon	1.121002	0.5709
Değişen varyans	5.618214	0.3452
Ramsey Test	0.049636	0.9607

Bir zaman serisi analizi uygulayabilmemiz için ilk olarak serilerin durağan olup olmadıkları tespit edilmedir. Çünkü yapılacak analiz için durağanlığın hangi seviyeden olduğu büyük önem arz etmektedir. Yapılmış olan durağanlık analizlerinden sonra aynı durağanlık derecesine sahip seriler ile birlikte eş bütünleşme testleri kullanılarak aralarında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı tespit edilmektedir (Şahin, 2018, s. 44)

Sınır testi ile eşbütünleşme ilişkisini analiz edebilmek için tüm değişkenlerin durağanlık seviyesinin I(0) veya I(1) olması gerekmektedir. Sadece değişkenler I(2) seviyesinde durağan olduğu takdirde sınır testi ile eşbütünleşme ilişkisini analiz etmek mümkün değildir.. Serilerin durağanlığın sağladıktan sonra ki yapılacak olan adım ise Kısıtlanmamış Hata Düzeltme Modeli (UECM)’nin tahmin edilmesidir. Bu aşamada UECM için oluşturulan denklem aşağıda gösterilmiştir (Künü, 2013, s. 90)

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \beta_3 Y_{t-1} + \beta_4 X_{t-1} + e_t \quad (1)$$

Denklem (1)’de yer alan sabit terim katsayısını β_0 göstermektedir. β_3 ve β_4 uzun dönem katsayılarını gösterirken, “t” dönemi, “m” gecikme uzunluğunu ve son olarak hata terimini ise e_t göstermektedir. Değişkenlerin ilk farkları Δ ile ifade edilirken eşitliğe kısa dönem dinamiklerini yansıtmış olan ΔY_t ve ΔX_t ’in gecikmeli değerleri olan β_1, β_2 katsayıları eklenmiştir (Keskin, 2008, s. 225).

Üç aşamadan oluşacak olan ARDL sınır testinde ilk olarak analiz için kullanılacak olan değişkenlerin arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmelidir. Daha sonra değişkenler arasında eğer uzun dönemli bir ilişki tespit edilmişse bunun üzerine kısa ve uzun dönem ilişkisi bakılır (Atay & Uçan, 2016, s. 218).

Tablo 13. Sınır Test Sonuçları (F Testi)

F-Sınır Test				
Test İstatistik	Değer	Anlamlılık.	I(0)	I(1)
F-İstatistiği	34.51669	10%	Asimptotik: n=1000 2.72	3.77
		5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Gerçek Örneklem Büyükliği	39	10%	Sınırlı Örnek: n=40 2.933	4.02
		5%	3.548	4.803
		1%	5.5018	6.618
		10%	Sınırlı Örnek: n=35 2.958	4.1
		5%	3.615	4.913
		1%	5.198	6.845

ARDL sınır testi için oluşturulan modelde değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı F testi ile test edilmektedir. F test değeri ile kritik değerlere bakılarak yorumlanmaktadır. Sınır testi için Tablo 13’ de yer alan kritik değerlere göre hesaplanan F istatistiği (34.51669) çıkarak %1 önem seviyesinde uzun dönemde bütünselik bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Eşbütünleşme ilişkisi analizi yapıldıktan sonra ise değişkenlerin uzun dönem ilişkilerini incelemekteyiz. ARDL sınır testi için uzun dönemli oluşturulan modelin denklemi şu şekildedir (İpek, 2013, s. 117).

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} X_{t-i} + e_t \quad (2)$$

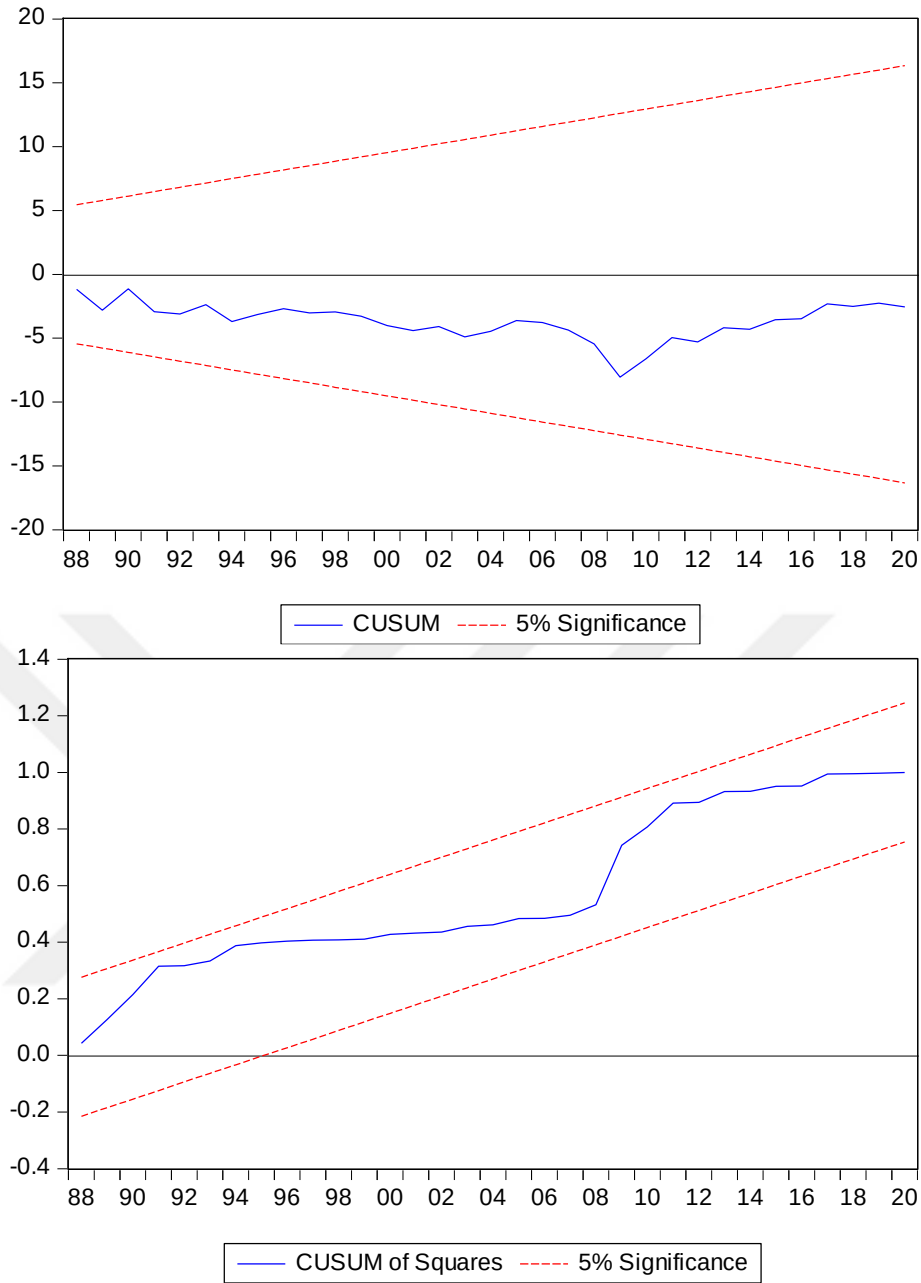
Denklem (2)’de yer alan bağımlı değişkeni Y_t gösterirken bağımsız değişkeni ise X_t göstermektedir. Değişkenlerin uygun gecikme uzunluğunu ise “m” ve “n” tanımlar. Uzun dönemli ilişkileri yorumlayabilmek için çeşitli bilgi kriterlerinden AIC, SIC ve HQ gibi çeşitli kriterlerden yararlanılarak uygun gecikme uzunluğu tespit edilir. Önce bağımlı değişkenin sonra bağımsız olan değişkenin gecikme uzunluğu belirlenmesinin ardından tahminde kullanılacak model ARDL(m,n) şeklinde tanımlanmaktadır (Çakmak, 2015, s. 61).

Tablo 14. ARDL Uzun Dönem Katsayı

Uzun Dönem				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
Kredi	0.249989	0.052103	4.798014	0.0000
M2	-0.020514	0.016314	-1.257481	0.2174
Tasarruf	0.012590	0.041904	0.300542	0.7657
Hata Düzeltme Terimi				
CointEq(-1)*	-0.889543	0.072482	-12.27266	0.0000

Tablo 14' e baktığımızda uzun dönem için %1 önem seviyesinde kredi göstergelerinde %1'lik bir değişim GDP'de % 0.24'lük bir pozitif değişime sebep olmaktadır. M2 para arzı göstergelerinde ve tasarruf göstergesinde ise istatistiki olarak anlamsız çıkmıştır. Ayrıca hata düzeltme teriminin katsayısı beklenildiği gibi negatif işaretli 1'den küçük ve anlamlıdır. Değişkenler arasında uzun dönemde meydana gelen bir sapma bir sonraki dönemde yaklaşık % 0.88 oranında birbirine tekrar yaklaşmaktadır.

Yapılan analizde herhangi bir yapısal kırılmanın araştırılması için CUSUM ve CUSUMQ testleri kullanılarak yapılmıştır. Yapısal kırılma olup olmadığı %5 anlamlılık düzeyinde ölçülmüştür. Güven aralığı içinde kalmasından dolayı modelde tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğu yorumu yapılmaktadır. Şekil 7'de değişkenin sınırların içinde kalması ile birlikte yapısal kırılma sorunun olmadığını göstermektedir.



Şekil 7. CUSUM ve CUSUMQ Analizi

3.2.4. FMOLS ve DOLS Testi

Uygulanan bütün eşbütünleşme test analiz sonuçlarında ki ilişki için nihai sapmasız katsayılarını tahmin edebilmek amacı ile tahmin edicilerinin öngörülerimiz dahilinde ki bu tutarlılığını test etmek için Pedroni (2001) tarafından geliştirilmiş olan FMOLS ve DOLS yöntemleri olmak üzere iki farklı analiz yöntemi bulunmaktadır. DOLS testinde kurulan modelde dinamik etkileri dahil olmak üzere tüm içsellik sorunlarından kaynaklanmış olan sapmaları da ortadan kaldıran bir test yöntemidir (Gülmez & Yardımcıoğlu, 2012, ss. 346-347).

Fmols nedensellik testi ise değişkenler arasındaki nasıl bir ilişki olduğunu görebilmemiz açısından nedenselliğin yönü ve katsayısı hakkında bizleri bilgilendirerek yorum yapabilmemizi sağlar. Ayrıca tamamı düzenlenmiş olan OLS tahmincileri aracılığı ile panelin barındırmış olduğu heterojenlik hakkında da bilgi vermesini sağlamaktadır. (Pedroni, 2001).

Tablo 15. FMOLS ve DOLS Katsayı Tahmini Sonuçları

Bağımlı Değişken GDP	FMOLS		DOLS	
	Katsayı	Olasılık	Katsayı	Olasılık
Kredi	0.121980	0.0043	0.145430	0.0796
M2	0.012220	0.0000	0.013465	0.0000
Tasarruf	0.033403	0.4564	0.127116	0.3074

Tablo 15' e göre FMOLS testi için kredi düzeyinde meydana gelecek %1 birimlik bir artışın sonucunda GDP miktarında % 0,12 oranında bir artış, M2 düzeyinde meydana gelecek %1 birimlik bir artışın sonucunda GDP miktarında % 0,01 oranında bir artış meydana gelirken tasarruf düzeyinde istatistiki olarak anlamsız çıkarken bir değişim sonucunda GDP üzerindeki etkisi pozitif katsayı çıkmaktadır. DOLS testi sonucunda ise benzer sonuçlar vererek krediler %10 önem seviyesinde % 0.14'lük bir oranda artış gösterirken M2 para arzında %0.1'lik bir artış görülmektedir. Tasarruflar ise yine istatistiki olarak anlamsız çıkmıştır.

3.2.5. Granger Nedensellik Testi

Çalışmada son olarak Granger nedensellik testi ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönü araştırılmıştır.

Tablo 16. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	Olasılık
Kredi >>> GDP	8.159701	0.0169
Tek taraflı	1.871796	0.3922
M2 >>> GDP	6.283192	0.0432
Tek taraflı	0.254363	0.8806
Tasarruf GDP	3.239934	0.1979
Nedensellik yoktur	1.198608	0.5492

Kredi göstergelerinden ve M2 göstergelerinden GDP' ye doğru tek taraflı bir nedensellik söz konusu olurken tasarruflar göstergesi ile GDP göstergesi arasında herhangi bir ilişki söz konusu değildir. Kredi ve M2 göstergelerine baktığımızda arz öncüllü hipotezi desteklemektedir.

SONUÇ

Ekonomik büyüme, ülkelerin iktisadi anlamda gelişebilmesi için çok önemli bir etken olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasını tamamlaması açısından ekonomik büyüme olmazsa olmazlardandır. Bundan dolayı ülkelerin orta ve uzun dönemli hedefleri arasında her zaman istikrarlı bir ekonomik büyüme öncelik arz etmiştir. Bu ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için katma değer oluşturularak daha fazla çıktı üretilmesi gerekli olmaktadır. Bugün, dünya ekonomisine baktığımızda gerçekleşen en önemli etkenlerden birisinin 1970’li yıllar itibariyle gelişmiş ülkelerden başlayarak bu sürecin devamında ise 1980’li yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkeleri de kapsayarak finansal serbestleşme uygulamalarının yaygınlaşması olmuştur. Yaşanan bu gelişme sonucunda uluslararası sermaye hareketleri büyük bir yükseliş yakalamıştır.

Literatürde, hem ülke bazlı hem de panel çalışmaları yapılmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini ele alan birçok çalışma mevcuttur. Bu araştırmaların sonucunda ise en çok karşılaşmakta olduğumuz finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin ve ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedenselliğin olduğu görülmektedir. Bu çalışmalar farklı yöntemler ve göstergelerden oluşurken birbirinden de farklı sonuçlar ortaya koymuştur. Çalışmalar incelendiğinde sonuçların farklılık göstermelerinde genel olarak finansal göstergelerin çok olmasından kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Finansal gelişme çok boyutlu bir yapıya sahip olduğu için literatürde finansal gelişmeyi ölçebilmek amacıyla bir takım göstergeler ortaya çıkmıştır. Literatürde kullanılan finansal göstergelerin çoğunluğunda parasal ve banka aktif toplamı ve krediler gibi temel göstergeler üzerinde durulmuştur.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisini ele alan bu çalışmada öncelikle finans ve ekonomik büyüme ilişkileri teorik olarak açıklanmaya çalışmış ve daha sonra teorik kısım uygulama alanı ile güçlendirilmeye çalışılmıştır. Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisinin Türkiye için analiz edildiği bu çalışmada Türkiye’nin 1980- 2020 yılları arasında yıllık verileri Word Data Bank’dan alınarak değişkenler arasındaki nasıl bir ilişki olduğu araştırılmıştır. Öncelikle ampirik analize serilerin logaritması alınarak başlanan bu süreçte, ADF Birim Kök analizi ile serilerin durağan olup olmadığı test edilmiştir. Yapılan test sonucunda durağan olmayan serilerin birinci derecede farkları alınarak seriler durağan hale getirilmiştir. ARDL sınır testi modeli uygulanmış olan iki değişken arasında %1 anlam düzeyinde eşbütünleşmenin

varlığı tespit edilerek değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Uzun dönem için kredi göstergelerinde %1'lik bir değişim GDP'de % 0.24'lük bir değişime sebep olmaktadır. M2 para arzı ve tasarruflar ise büyüme üzerinde istatistiki olarak anlamsız çıkmıştır. ARDL analizinin ardından ise parametre tahmini için DOLS ve FMOLS katsayı tahminleri yapılmıştır. Bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerinin FMOLS testine göre %1 birimlik artışında GDP %0.12 artarken DOLS testi sonucunda ise buna yakın olarak kredilerin %1'lik bir artışında GDP %0.14 oranında arttırmaktadır. M2 para arzının FMOLS testine göre %1 birimlik artışında GDP %0.01 artarken DOLS testi sonucunda ise M2'nin %1'lik bir artışında %0.01 oranında pozitif etkilemektedir. Tasarruflar ise FMOLS ve DOLS testlerine göre istatistiki olarak anlamsız çıkmaktadır.

Türkiye için yapılan analizde 1980-2020 yılları arasındaki ampirik çalışmanın sonucuna baktığımızda bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerde meydana gelen bir artışın ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir artış gösterdiği görülmektedir. Bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin ülke otoriterleri tarafından kontrollü olarak kolaylık sağlanması ülke büyümesi adına önemli bir etkisi olacağı görülmektedir. Çalışmada son olarak Granger nedensellik testine yer verilmiştir. Bu sonuçlara göre bankalar tarafından özel sektöre verilen krediler ve M2 para arzı göstergelerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur. Tasarruflar ile büyüme arasında herhangi bir nedensellik bulunamamıştır. Kredi ve M2 göstergelerine baktığımızda Arz öncüllü hipotez geçerli olmaktadır. Yani finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin olduğu saptanmıştır.

KAYNAKÇA

- Acar, Y. (2002). *İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*, Bursa: Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları.
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 188-198.
- Akça, H. S. (2016). *Ekonomik Büyüme ve İnovasyon İlişkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Üzerine Panel Veri Analizi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), KTO Karatay Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Akdemir, B. (2010). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Akgüç, Ö. (1982). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayını.
- Akkaya, H. (2016). *Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Karşılaştırması*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Akyüz, D. (2018). *AR-GE Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: BRICS-T Ülkeleri Karşılaştırmalı Analizi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Alkın, E. (1992). *İktisat*, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Alper, F. Ö. (2019). Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri: Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye Örneği, *Fiscaoeconomia*, 3(1), 202-227.
- Al-Yousif, K. (2002). Financial Development and Economic Growth Another Look At The Evidence From Developing Countries, *Review of Financial Economics*, (2), 131-150.
- Aras, O. N. & Öztürk, M. (2011). Reel Ekonomiye Katkıları Bakımından Katılım

- Bankalarının Kullandığı Fonların Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 3(2), 167-179.
- Arslan, G. E. (2013). Ekonomik Büyüme, Kalkınma ve Gelir Dağılımı, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(2), 45-52.
- Aslan, Ö. & Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, (4), 12-28.
- Ateş, S. (1998). *Yeni İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi*. (Yayımlanmış doktora tezi), Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Ay, H. M. (1997). *Ekonomik Kalkınmanın Finansmanında Sermaye Piyasasının Rolü ve Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Cumhuriyet Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Aydemir, C. & Güneş, H. H. (2006). Merkantilizmin Ortaya Çıkışı, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), 136-158.
- Aydoğuş, Ö. (2006). *Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Afyon Kocatepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Babuşcu, S. Hazar, A. Bektaş, S. Ceylan, M. (2014). *Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat*, Ankara: Akademi Yayınları.
- Babuşcu, S. Hazar, A. Yenice, S. (2012). *Genel Ekonomi ve Mali Sistem*, Ankara: Akademi Yayınları.
- Bakan, S. & Şentürk, M. (2012). Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma. *Adıyaman Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (9), 45-64.

- Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını.
- Barutçu, E. (2014). *Dışa Açıklık İle Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Mustafa Kemal Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hatay.
- Başçı, E. S. (2003). Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları. *Gazi Üniversitesi/Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 11(12), 18-33.
- Batı, M. (2016). Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır, *Ankara Üniversitesi/Hukuk Fakültesi Dergisi*, 65(4), 1217-1244.
- Bayar, Y. (2012). Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7(2), 133-144.
- Becker, G. S. Glaeser, E. L. Murphy, K. M. (1999). Population and Economic Growth, *American Economic Review*, 89(2), 145-149.
- Berber, M. (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Trabzon: Derya Kitabevi.
- Berber, M. (2017). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın.
- Bıtırak, G. (2013). *Finansal Piyasaların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Bozkaya, D. (2019). *Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme: G7 Ülkeleri İçin Ampirik Bir Yaklaşım*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Kütahya Dumlupınar Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Cebe, M. (2006). *Türev Piyasalarda Var Yöntemiyle Risk Yönetimi*. (Yayımlanmış doktora tezi), Uludağ Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

- Choudhry, M. (2001). *The Bond and Money Markets: Strategy, Trading, Analysis*, Great Britain: Butterworth-Heinemann.
- Çiftçi, H. (2007). Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; Dea analizi ile Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi. *Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (13), 121-149.
- Çoban, M. & Saban, M. (2006). Türkiye’de Risk Uygulaması ve Sorunları, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (31), 131-140.
- Dağ, U. (2011). *Finansal Gıyasaların Gelişmişliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:1998-2010 Türkiye Uygulaması*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Marmara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Dikmen, N. (2017). *Ekonometriye Giriş*, Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Erdem, E. & Dumrul, C. (2014). Keynes ve Neo-Klasik Yaklaşımlarda Finansal Sistem ve İktisadi Büyüme, *Uludağ Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(2), 45-86.
- Erolgaç, Y. (2005). *Para Yönetiminde Profesyonel Yollar*, İstanbul: Dharma Yayınları.
- Fikir, H. (2010). *Türkiye’de Kamu Harcamaları ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkisi*. (Yayımlanmış doktora tezi), Marmara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fisunoğlu, M. & Tan, K. B. (2009). Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat, *Ekonomik Yaklaşım*, 20(70), 31-60.
- Fleming, M. Hrun, B. Keane, F. (2010). Repo Market Effects Of The Term Securities Lending Facility, *American Economic Review*, 100(2), 591-596.
- Gözcör, G. (2008). *Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Gülmez, A. & Yardımcıoğlu, F. (2013). Türk Cumhuriyetlerinde İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8(1), 145-161.
- Hiç, M. (1994). *Büyüme ve Gelişme Ekonomisi*, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Karahanoğlu, İ. (2017). Türk Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Aktif Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Erciyes Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. (50), 167-186.
- Kaya, H. Kete, H. Aydın, M. S. (2017). Türkiye’de Yaşam Beklentisi Tasarruf İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı, *Akademik Bakış Dergisi Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, (62), 368-380.
- Kaya, U. & Gerekan, B. (2011). Faktoring Şirketi ve Satıcı İşletme Açısından Faktoring İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 71-101.
- Kibritçioğlu, A. & Dıbaoglu, S. (2001). Long-run economic growth: an interdisciplinary approach, *Knowledge, Technology & Policy*, 13(4), 59-70.
- Kocaoğlu, D. (2019). *Orta Gelirli Ülkelerde Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Panel Veri Seti Analizi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Hacettepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Koç, S. Bağcı, A. Işık, K. C. (2016). Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Performansları Açısından Değerlendirilmesi: Türkiye Ölçeği (2002-2012). *Çankırı Karatekin Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 227-256.
- Konuralp, G. (2005). *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, İstanbul: Alfa Yayınları.

- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Gediz Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Morgül, T. (2013). *Türkiye’de Finansal Piyasalar*. (Yayımlanmış lisans tezi), USA York University Türkiye Temsilciliği, Yalova.
- Ok, S. (2008). *Ekonomik Büyüme İle İstihdam Arasındaki İlişkinin Zayıflama Nedenleri ve Bu İlişkinin Güçlendirilmesinde İŞKUR'un Rolü*, Uzmanlık Tezi, T.C. Çalışma Ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Öçal, T. Çolak, Ö. Togay, S. Eser, K. (1997). *Para Banka Teori ve Politika*, Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları.
- Özbay, A. K. (2007). *Borsa Kavramı ve İMKB’nin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), İnönü Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Özdemir, Z. (2005). Dış Ticaret Finansman Tekniklerinden Faktoring ve Forfaiting İşlemleri. *Kocaeli Üniversitesi/Sosyal Bilimler Dergisi*, (10), 194-224.
- Özel, H. A. (2012). Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 63-72.
- Öztürk, N. (2003). Dış Ticaret Kuramında Yeni Yaklaşımlar, *Öneri Dergisi*, 5(19), 109-126.
- Parasız, İ. (1994). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Yayınevi.
- Pekin, T. (1995). *Ekonomiye Giriş*, İzmir: Bilgehan Matbaası.
- Sabuncu, F. Keskin, F. (2005). *Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

- Samuelson, P. A. Nordhaus, W. D. (1989). *Economics*, Singapore: McGraw Hill Book Company.
- Sosyal Bilimler E-Dergisi*, (62), 368-380
- Şahin, V. M. (2014). *Türkiye’de Özel Sektör Tahvil İhraç Performansı ve Temel Makroekonomik Göstergeler İle İlişkisi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Maltepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şıklar, İ. (2004). *Finansal Ekonomi*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Şiriner, İ. & Doğru, Y. (2005). Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(2), 162-182.
- Taban, S. & Kar, M. (2006). Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Analizi, 1969-2001, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 159-182.
- Taban, S. (2008). *İktisadi Büyüme Kavramı ve Modeller*, Ankara: Nobel Basımevi.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Tezel, S. Y. (2000). *İktisadi Büyüme*, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Topuz, S. G. (2017). *Gelir Eşitsizliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayımlanmış doktora tezi), Eskişehir Anadolu Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir
- Tulum, S. & Burak, E. (2019). Girişimciler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri. *Electronic Journal of Vocational Colleges*, 9(1), 13-24.
- Tuncer, E. (2013). *Finans Piyasalarındaki Gelişme İle Ülke Büyümesi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tura, Ü. (2017). *Türev Piyasalar Risk Yönetimi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), İstanbul Ticaret Üniversitesi/Finans Enstitüsü, İstanbul.
- Uludağ, İ. Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayınevi.

- Ünen, Ç. (2015). *Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisinde Wagner Yasası Analizi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Nuh Naci Yazgan Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Ünsal, E. (2007). *İktisadi Büyüme*, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ünsal, E. (2011). *Makro İktisat*, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri, *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, 10, 96-115.
- Yıldırım, C. (2018). *Türkiye’de Ekonomik Büyüme Katkısı Yönüyle Araştırma-Geliştirme Harcamaları: Avrupa Birliği İle Karşılaştırılması*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Yıldırım, S. Albez, A. Küçük, O. (2006). Kobi’lerde Finansal Kiralamadan Yararlanma Düzeyi: Bir Uygulama, *Atatürk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(2), 361-376.
- Yılmaz, A. (2005). *Türkiye’de Finansal Piyasalarda Liberalizasyon Sürecinde Bankacılık Sektörünün Gelişimi*. (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Dumlupınar Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Yılmaz, E. & Aslan, T. (2016). Finansal Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı: Borsa İstanbul (Bist) 100 Endeksi’ndeki Şirketler Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 663-678.
- NKFU, (2019). Erişim adresi: <https://www.nkfu.com/finansin-tarihsel-gelisimi/> Erişim Tarihi 20.03.2019
- FODER, (2019). Erişim adresi: <https://www.fo-der.org/finansal-okuryazarlik-neden-bu-kadar-onemli/> Erişim Tarihi 15.02 2019

- Nurayterzi, (2019). Erişim adresi: <https://www.nurayterzi.com/finansal-kuresellesme-ve-etkileri/> Erişim Tarihi 16.02.2019
- Perakendeokulum, (2019). Erişim adresi: <https://www.perakendeokulum.com/finansal-kurumlar/> Erişim Tarihi 20.02.2019
- Finanskrediler, (2019). Erişim adresi: <https://www.finanskrediler.com/ticari-bankacilik-nedir/> Erişim Tarihi 20,12.2019
- Tubaacıkders, (2019). Erişim adresi:
https://acikders.tuba.gov.tr/pluginfile.php/2552/mod_resource/content/3/Yat%C4%B1r%C4%B1m_%C5%9Eirketleri.pdf Erişim Tarihi 15.02.2019
- SPK, (2019). Sermaye Piyasası Kurulu. Erişim adresi:
<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253> Erişim Tarihi 08.03.2019
- Borsaistanbul, (2019). Borsa İstanbul, Erişim adresi:
<http://www.borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ21VIP.PDF> Erişim Tarihi 20.03.2019
- TCMBBLOG, (2019). Erişim adresi:
https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/reel_sektor_un_turev_urun_kullanimi_ve_maliyetleri Erişim Tarihi 22.03.2019
- Ekonomihukuk, (2020). Erişim adresi: <https://ekonomihukuk.com/buyume-kalkinma/icsel-buyume-modelleri/> Erişim Tarihi 18.02.2020