

**FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ 2001-2016
YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Selen ÇOLTU

**Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Prof. Dr. Salih Öztürk**

2017

T.C
NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE
ETKİSİ 2001-2016 YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

SELEN ÇOLTU

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: PROF. DR. SALİH ÖZTÜRK

TEKİRDAĞ-2017

Her hakkı saklıdır

T.C.
NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

SELEN ÇOLTU tarafından hazırlanan ‘‘FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ 2001-2016 YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ’’ konulu YÜKSEK LİSANS Tezinin Sınavı, Namık Kemal Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Öğretim Yönetmeliği uyarınca 20.04.2017 günü saat 14:00’da yapılmış olup, tezin* KABUL EDİLMESİNE OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK	BAŞARILI	
Yrd. Doç. Dr. Büşra KARATAŞER	BAŞARILI	
Yrd. Doç. Dr. Armağan TÜRK	BAŞARILI	

ÖZET

FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ 2001- 2016 YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Selen ÇOLTU

İktisat Anabilim Dalı , Yüksek Lisans Tezi

Ekonomi biliminin son zamanlardaki tartışma konularından birisi, finansal faktörlerin ekonomik büyüme üzerindeki rolüne odaklanmaktadır. Bir ülkede kullanılan finansal araç çeşitliliğinin artması nedeniyle finansal araçların yaygınlık kazanması finansal derinleşmeyi gündeme getirmiştir. Dolayısıyla gelişmiş bir finans sisteminin finansal yenilikleri artıracağı yönündeki gelişmeler ekonomik büyümeyle ilişkilendirilmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanmasında ve gerekli kaynakların oluşturulmasında finans sistemi önemli rol oynamaktadır.

Buradan hareketle finansal sistem bir ekonomide fon arz ve talebi olan iktisadi birimlerin fon akımlarını düzenlemekle birlikte finansal araçların düzenleyici hukuki ve idari kurallar kapsamında bir araya gelmesiyle oluşan sistemi ifade etmektedir. Fon transferi aracılığıyla tasarrufların yatırımlara aktarılmasına imkan tanımaktadır. Ekonomide sağlanan gelir düzeyindeki artışlarla beraber toplumsal refahın artmasına katkıda bulunmaktadır.

Yine literatürde bankacılık sektörü kredi hacmi ile ekonomik büyüme ilişkisi finansal derinleşme bağlamında ele alınmaktadır. Bu anlamda genel yaklaşımın bilgi ve işlem maliyetlerinin azalmasına imkan tanınması, finansal araçlar ve kurumları arttırması finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri güçlendirmektedir. Tüm yaşanan gelişmeler ışığında gelişmiş bir finansal sistem tasarrufları yatırıma dönüştürme süresini kısaltırken reel kesime farklı ve etkin finansal araçlar sunarak fon teminini kolaylaştırmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, finansal derinleşmenin odak noktalarından biri olan finans sisteminin tanımlanmasına paralel olarak finansal derinleşme kavramının açıklığa kavuşturulması ve nihayetinde finansal derinleşmenin 2001-2016 yılları arasındaki ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönem ilişkisini ARDL eş bütünleşme sınır testi ile test ederek bunlar arasındaki nedensellik ilişkisini Toda-Yamamoto analizi ile incelemektir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sistem, Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme, Nedensellik, Eş Bütünleşme Sınır Testi, Toda-Yamamoto Analizi.

ABSTRACT

One of the recent debates in economics focuses on the role of financial factors on economic growth. The widespread use of financial instruments due to the increase in the types of financial instruments used in a country has brought financial deepening to the agenda. Therefore, developments in which an advanced financial system will enhance financial innovation are associated with economic growth. The financial system plays an important role in ensuring economic growth and creating the necessary resources.

From this point of view, the financial system refers to a system formed by economic instruments, which are funded and demanded in an economy, by arranging the fund flows and bringing financial instruments together under regulatory legal and administrative rules. It allows transfer of savings to investments through fund transfer. It contributes to the increase in the level of income provided in the economy and the increase of the social welfare.

In the literature, banking sector credit volume and economic growth relation are considered in the context of financial deepening. In this sense, the general approach is to provide a means to reduce the information and transaction costs, to increase the financial instruments and institutions, to strengthen the relationship between financial deepening and economic growth. While an improved financial structure in the light of experienced developments shortens the investment turnover period.

The main objective of this study is to clarify the concept of financial deepening in parallel with the definition of the financial system, which is one of the focal points of financial deepening, and ultimately to test the economic growth approach of financial deepening between 2001-2016 with the long-term ARDL cointegration boundary test. It is analyzed by Toda-Yamamoto analysis.

Key Words: Finance System, Financial Depth, Economic Growth, Causality, Cointegration Boundary Test, Toda-Yamamoto Analysis.

ÖNSÖZ

Tez çalışmamın gerçekleşmesinde öneri, eleştiri ve yönlendirmeleriyle benden desteğini ve güvenini hiçbir zaman esirgemeyen değerli tez hocam sayın Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK'e ve çalışmamı inceleyerek çalışmamın bir çok aşamasında yapıcı eleştirileriyle desteğini esirgemeyen değerli hocam sayın Doç. Dr. Durmuş Çağrı YILDIRIM'a çalışmamın ekonometrik analiz kısmında değerli zamanını ayırarak görüş ve önerileriyle çalışmama önemli katkıları olan değerli hocam sayın Yrd. Doç. Dr. Armağan TÜRK'e sonsuz teşekkür ederim.

Ayrıca hayatımın her döneminde maddi manevi desteğini esirgemeyen annem İlkur ÖZÇETİN'e sonsuz teşekkür eder, çalışmamın bu konu ile ilgilenen herkese ve bilime katkı sağlamasını temenni ederim.

SELEN ÇOLTU

TEKİRDAĞ, 2017

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ÖNSÖZ.....	iv
TABLO VE ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	x
GİRİŞ	1
1.BÖLÜM.....	4
FİNANSAL SİSTEMİN GENEL TEORİK ÇERÇEVESİ	4
1.1.FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI VE İŞLEYİŞİ	4
1.2 FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI	6
1.2.1 FİNANSAL SİSTEMİN FİNANSAL ARACILIK FONKSİYONU.....	8
1.2.1.1. Vade Uyumsuzluklarının Giderilmesi.....	13
1.2.1.2. Çeşitlendirme İle Riskin Azaltılması.....	13
1.2.1.3. Maliyetlerin Azaltılması	13
1.2.1.4. Miktar Ayarlamasının Yapılması.....	14
1.2.1.5 Finansal Danışmanlık ve Bilgi Sunmada Aracılık	14
1.2.2 FİNANSAL SİSTEM İÇİN GEREKLİ OLAN LİKİDİTENİN SAĞLANMASI.....	14
1.2.3. RİSKİ TABANA YAYARAK RİSKİN DAĞITILMASI.....	15
1.2.4. FİNANSAL BİLGİNİN TOPLANILMASI VE DAĞITILMASI.....	15
1.2.5. EKONOMİK İSTİKRAR SAĞLANMASI	16
1.3 FİNANSAL SİSTEMİN BÖLÜMLERİ.....	16
1.3.1 FİNANSAL PİYASALAR.....	17
1.3.1.2 ALIM SATIMIN İLK ELDEN OLUP OLMAMASINA GÖRE PİYASALAR	18
1.3.1.2.1 Birincil Piyasalar:.....	18
1.3.1.2.2. İkincil Piyasalar:	18
1.3.1.3. VADE AÇISINDAN PİYASALAR	19
1.3.1.3.1 Para Piyasası:	19
1.3.1.3.2. Sermaye Piyasası:.....	19
1.3.1.4 TİCARETİN YAPILDIĞI YER AÇISINDAN PİYASALAR.....	20
1.3.1.4.1 Müzayede Piyasaları:.....	20

1.3.1.4.2 Tezgah Üstü Piyasalar:	20
1.3.1.5 ÖDEMENİN YAPILDIĞI ZAMAN AÇISINDAN PİYASALAR.....	21
1.3.1.5.1 Nakit Piyasalar:	21
1.3.1.5.2 Türev Piyasalar:	21
1.3.2 FİNANSAL KURUMLAR	22
1.3.3 FİNANSAL ARAÇLAR	23
2. BÖLÜM.....	26
FİNANSAL DERİNLEŞMENİN GENEL ÇERÇEVESİ.....	26
2.1. Finansal Derinleşmenin Tanımı.....	26
2.1.1 FİNANSAL DERİNLEŞMENİN GÖSTERGELERİ.....	29
2.1.2.1 Miktar Göstergeleri	29
2.1.2.1.1 Parasal Göstergeler	29
2.1.2.1.2 Kredilere İlişkin Göstergeler	33
2.1.2.1.3 Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler.....	37
2.1.2.2 Yapısal Göstergeler	38
2.1.2.3 Reel Faiz Hadleri.....	39
2.1.2.4 Finansal Ürün Çeşitliliği.....	40
2.1.2.5 Finansal Değişim Maliyeti	40
2.1.3. FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	41
2.1.4 FİNANSAL DERİNLEŞME VE FİNANSAL GELİŞME KAVRAMLARININ AYRIMI	48
3. BÖLÜM.....	51
FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ TÜRKİYE ÖRNEĞİ (2001-2016).....	51
3. 1 TÜRK FİNANS SİSTEMİ VE FİNANSAL DERİNLEŞME.....	51
3.1.1 T.C Merkez Bankası	52
3.1.2 Türkiyede Bankacılık Sistemi	54
3.1.3 Türk Sermaye Piyasaları.....	61
3.2 2001-2016 YILLARI ARASINDAKİ TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL DERİNLEŞME.....	62
3.3 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA: 2001-2016 YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ.....	67
3.3.1 Literatür Taraması	67
3.3.2 Veri Seti.....	70

3.3.3 Ekonometrik Yöntem ve Hipotezler.....	70
3.3.3.4 Ampirik Analiz	72
3.3.3.4.1 Çalışma Modeli ve Araştırmada Kullanılan Değişkenler.....	72
SONUÇ.....	77
KAYNAKÇA	80

TABLO VE ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil.1.1 Finansal Sistemin Yapısı.....	5
Şekil.1.2 Finansal Aracılık Avantajları.....	11
Şekil.1.3 Finansal Aracılık Dezavantajları.....	12
Şekil.1.4 Finansal Piyasaların Ayrımı.....	17
Tablo.1 Türkiye'de Organize Olan ve Olmayan Piyasaların Ayrımı.....	21
Şekil.1.5 Finansal Kurumların Rolü.....	23
Tablo.2 Türkiye'nin 2001-2016 Yıllarına Ait Parasal Göstergeler.....	30
Grafik.2.1 Finansal derinleşmenin M1 para arzı göstergesi.....	31
Grafik.2.2 Finansal Derinleşmenin M2 Para Arzı Göstergesi.....	32
Grafik.2.3 Finansal Derinleşmenin M2/M1 Nispeti.....	33
Grafik.2.4 Yurtiçi Kredi Hacmi.....	34
Grafik.2.5 Özel Sektör Kredi Hacminin GSYH İçindeki Payı.....	35
Grafik.2.6 Özel Sektör Kredi Hacminin Yurtiçi Kredi Hacmindeki Payı.....	36
Grafik.2.7 Reel İşlem Hacmi.....	37
Grafik.2.8 Borsa Kapitalizasyon Oranı.....	38
Şekil.2 Finans ve Ekonomik Büyümeye Teorik Yaklaşım.....	43
Şekil.2.1 Finansal Gelişme Türleri.....	49
Tablo.3.1 Banka Sayısındaki Gelişmeler.....	56
Tablo.3.2 Banka Şube Sayısının Gelişimi ve Yüzde Dağılımı.....	56
Tablo.3.3 Bankaların Aktiflere Göre Yoğunlaşma Göstergeleri.....	57
Tablo.3.4 Toplam Kredi Hacmi Yoğunlaşma Göstergeleri.....	57

Grafik.3 Bankaların Aktif Büyüklüğünün GSYH içindeki Payı.....	59
Tablo.3.5 Bankaların Bilanço Kalemleri.....	59
Tablo.3.6 Banka Dışı Bilanço Kalemleri.....	60
Tablo.3.7 Menkul Kıymet Stokları.....	61
Tablo.3.8 Modelde Yer alan Değişkenler.....	72
Şekil.3.1 Değişken Seyir Grafikleri.....	72
Tablo.3.9 Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	73
Tablo.3.10 ADF Birim Kök Testi.....	73
Tablo.3.11 ARDL Regresyon Tahmini.....	74
Tablo.3.12 ARDL Sınır Test İstatistikleri.....	75
Tablo.3.13 Gecikme Uzunluğu Seçimi.....	75
Tablo.3.14 Toda-Yamamoto Yaklaşımına Dayalı Granger Nedensellik Testi.....	76

KISALTMALAR LİSTESİ

BUY: Ekonomik büyüme

DER: Toplam kredi/GSYH

DYY: Doğrudan Yabancı Yatırım

FD: Finansal Derinleşme

FGD: Fiyatlar Genel Düzeyi

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

M1: Ekonomideki vadesiz mevduat ve çeklerin toplamıdır.

M2: M1'e ek olarak tasarruf ve kısa vadeli mevduatların toplamıdır.

M2Y: M2'ye döviz tevdiat hesabının eklenmesidir.

M3: Dolaşımdaki para, vadeli vadesiz mevduatlar ile repo, fon ve tahvil bono gibi menkul kıymetlerin toplamıdır.

ÖZ: Özel sektör kredileri/GSYH

GİRİŞ

İktisat biliminin eldeki k t kaynaklarla sonsuz ihtiyaçları karşılama arzusunda oluşu önemli sorunlardan biri olan toplumun refahının arttırılmasını gündeme getirmektedir. Bu nedenle ekonominin büyüme kavramına odaklandığı görülmektedir. Ekonomide yer alan tasarrufların yatırımlarla buluşması sonucu büyümenin artması beklenmektedir. Ekonomide büyüme sağlanmasının yolu öncelikli olarak finansal sistemlerin derinleşmesi ve gelişmesine bağlı olmaktadır. Buradan hareketle, ekonominin adeta kalbini oluşturan finansal sistem kavramının sorgulanması gerekli görülmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanması ve ülke ekonomilerinin günümüz ekonomilerine ayak uydurabilmesi için gelişmiş bir finansal sistem son derece önem arz etmektedir.

Finansal sistemin temel amacı, fiyatlar genel düzeyinin (FGD) yükselmesine yol a amayacak şekilde ekonominin çeşitli birimlerine maksimum kaynak sağlayacak fonların temin edilmesini sağlamaktadır. Kısaca finansal sistem fon arz edenlerle fon talep edenler arasında para transferini sağlamaktadır. Ekonomide finansal sistemin etkinliği arttıkça yatırımların artması yüksek getirilerin sağlanması ve ekonomik büyümenin sürdürülmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu noktada finansal sistem ekonomik göstergelerin temel belirleyicisi olmaktadır.

Finansal sistemin ekonomik büyüme performansı büyük  l de finansal sistemin etkinliğine bağlı olmaktadır. Finansal sistemin denetiminde etkinlik sağlanması ekonomideki kırılganlıkları ortadan kaldırarak büyüme sürecini hızlanmasına yardımcı olmaktadır. Bu noktadan hareketle, finansal sistemin dinamik faktör olduğunu ve birçok faktörle etkileşim halinde olduğu bilinmektedir. Ekonomik büyüme süreci finansal araçlara ve kaynaklara daha fazla yatırım yapılmasını gündeme getirmektedir. Finansal araçların yaygınlık kazanması finansal derinleşme kavramını ortaya çıkarmaktadır.

Finansal derinleşme, finansal kurum ve kuruluşların yanı sıra finansal hizmet ve araçlarının yaygın kullanılır hale gelmesiyle gerçekleşmektedir. Bu nedenle etkili ve kabul edilebilir finansal politikalar sonucunda fon kaynaklarının reel kesime aktarılması kolaylaşmaktadır. Reel kesim ve finansal kesim arasında yaşanan fon

aktarma işlevinin ne ölçüde gerçekleştiği finansal derinleşmenin ne boyutta olduğuyla ilişkilidir. Bu anlamda finansal piyasaların gelişmişliğini tasarruflar ile yaratılan fon kaynaklarının verimli alanlara kanalize edilmesi oluştururken finansal derinleşmesini ise para arzının gayri safi yurtiçi hasıla içindeki oranı ve mali varlıkların gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki oranını oluşturmaktadır.

Ekonominin temel amacı sosyal refahın maksimum düzeyde gerçekleştirilmesidir. Bu nedenle finansal derinleşmenin doğru analiz edilmesi ekonomide büyümenin ne derece gerçekleştiği hakkında bilgi vermektedir. Bu nedenle, finansal sistemlerin gelişmesi ekonomik büyümeyi pozitif etkiliyorsa ve finansal derinleşme oranları artıyorsa ekonomik büyüme artmaktadır. Finansal sistemlerin gelişmesi ekonomik büyümeyi düşük düzeyde etkiliyorsa finansal derinleşme zayıf gerçekleşeceğinden ekonomik büyüme istenilen düzeyde gerçekleşmeyecektir. Yine finansal sistem ekonomik büyüme arasında ilişki yoksa, finansal derinleşme büyüme arasında ilişki olmayacaktır.

Çalışmanın temel amacı birçok tartışmaya konu olan finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır. Çalışmamız gereği 2001 ve 2016 yılları arasındaki Türkiyede finansal derinleşme büyüme ilişkisi üzerinde durulmaktadır. Bu nedenle yapılacak çalışmada uzun dönemde finansal derinleşme ekonomik büyüme arasında ilişki olup olmadığı ve finansal derinleşme ile büyüme arasında nedensellik ilişkisi yapılan analizler sonucu ortaya konacaktır.

Çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın ilk bölümünde finansal sistem ele alınmakta finansal sistemi oluşturan kurumlar, piyasalar, araçlar genel hatlarıyla anlatılmakta iken, ikinci bölümde finansal derinleşme ve finansal derinleşmenin göstergeleri finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri üzerinde durulmaktadır. Finansal derinleşmenin finansal gelişme kavramıyla ile karışmaması amacıyla bu iki kavram açıklığa kavuşturulmuştur. Üçüncü yani son bölümde ise, Türk finans sistemi hakkında bilgiler ortaya konmakta bankacılık sisteminin yapısı ilgili yıllar itibarıyla açıklanmaktadır. Hemen akabinde 2001-2016 yılları finansal derinleşmenin Türkiye’deki süreci anlatılmaktadır. Sonrasında finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde ilişki olup olmadığı ADRL

eş bütünleşme sınır testi ile test edilerek akabinde finansal derinleşme ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin olup olmadığının incelenmesi Toda-Yamamoto analizi ile ortaya konmaktadır. Çalışmamız sonuç kısmı altında bir değerlendirmeyle son bulmaktadır.

1.BÖLÜM

FINANSAL SİSTEMİN GENEL TEORİK ÇERÇEVESİ

Bu bölümde öncelikli olarak ekonominin lokomotifi olan finans sistemi açıklanarak finans sisteminin sahip olduğu fonksiyonları anlatılacaktır. Hemen akabinde finans sisteminin bölümleri olan finansal kurumlar, finansal piyasalar ve finansal araçlara genel hatlarıyla değinilecektir.

1.1.FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI VE İŞLEYİŞİ

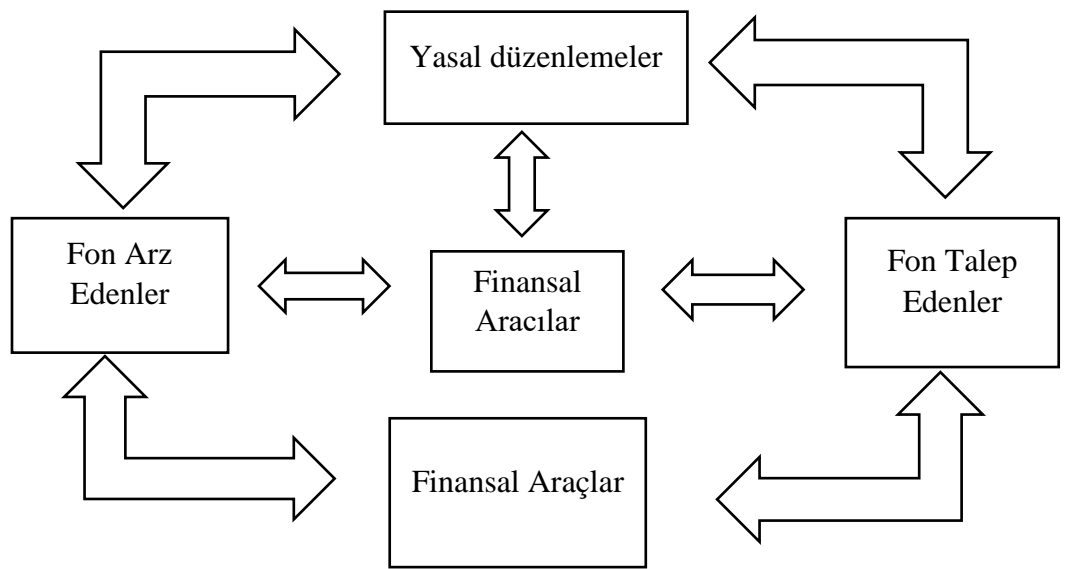
1970'ler sonrasında para tanımlarının değişmesi ve paraya alternatif olan çok sayıda finansal aktifin ortaya çıkışı bunları üreten finansal piyasaların finansal kurumların ve bunların hepsini içeren finansal sistemin varlığını ortaya koymuştur. Buradan hareketle finansal sistemi tahvillerin, hisse senetlerinin ve diğer menkul kıymetlerin alım satımının gerçekleştirildiği, faiz oranlarının belirlendiği, finansal hizmetlerin elde edildiği piyasalar, kurumlar düzenlemeler teknikler ve yaratılan yeniliklerin bütünü olarak ifade etmek mümkündür (Yay, 2012:19).

Serbest piyasa ekonomilerinde yatırım ve tasarruf kararlarının serbestçe verildiği görülmektedir. Buradan hareketle tasarrufların yatırımlara aktarılmasının finansal sistem içerisinde gerçekleştiği görülmektedir. Finansal sistemin temel işlevi, gelirleri harcamalarından daha az olan kesimlere fon transferi sağlamaktır. Bu anlamda fon fazlası olanlarla fon açığı olanlar arasındaki fon akımlarını düzenleyen kurumlar ve finansal araçlar ile bunları gerçekleştiren hukuki ve idari kaidelerden oluşan piyasalar bütününe finansal sistem denilmektedir (Demir & İbicioğlu, 2007:3).

Finansal sistemin temelde üç bileşeni bulunmaktadır. Bunları finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal araçlar olarak sıralamak mümkündür. Bu doğrultuda finansal sistem finansal piyasaları kısa vadeli sermaye hareketleri ile uzun vadeli sermaye hareketlerinin karşılıklı etkileşimde olduğu

piyasalar olarak tanımlamaktadır. Karşılılamaya çalışmakta olduğu fon transfer işlemlerini ise finansal kurumları aracılığıyla yapmaktadır. Fon arzında bulunanların fonlarını fon talep edenlere uygun koşullarda sunmaktadır. Finansal kurumlar tüm bu aracılık hizmetlerini ihraç ettikleri finansal araçlar vasıtasıyla gerçekleştirmektedir (Aydoğuş, 2006:4).

Şekil.1.1 Finansal Sistemin Yapısı



Kaynak: Afşar Aslı (2007). “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki” Anadolu Üniversitesi Eskişehir MYO.

Finansal sistem içerisinde bir tarafta fon fazlasına sahip kesim diğer tarafta fon açığı bulunan kesim yer almaktadır. Buradan hareketle tasarruf sahipleri fon arz edici olarak ellerinde var olan birikimlerini çeşitli araçlar ve aracılar vasıtasıyla yasal, kurumsal düzenlemeler ışığında sağlanan güvenli ortamında fon talep edicilere kullanırmaktadır. Çağdaş ekonomilerin en fazla gereksinim duyduğu fon transferi işlemlerinin merkezi olması sebebiyle ekonomik sistemin en önemli alt sistemlerinden birini finans sistemi oluşturmaktadır. Genel anlamda ekonomik başarı sağlanması finansal sistemin etkinliğine büyük ölçüde bağlı olmaktadır.

Finansal sistemin bir diğ er önemli parçası olan bankacılık iş lemleri bir yandan yatırımları desteklerken bir taraftan da tüketici kredileri yoluyla reel ekonomiyi etkilemektedir. Bu anlamda bankacılık sistemindeki geliş meler ekonomide tüketici kredi hacminin artmasına neden olurken aynı zamanda maliyetlerin azalmasını beraberinde getirmektedir. Yaş anan bu geliş meler toplam talebi arttırırken ekonomik büyümeye destek olmaktadır (Agayev, 2012:157).

Buradan hareketle finans büyüme ilişkisini inceleyen çalışmaların birçoğ u öncelikle finansal aracılık kanalı olan bankacılığ a odaklanmıştır. Aynı zamanda hisse senedi piyasalarının yadsınamaz varlığ ına da dikkat çekmektedirler. Bu anlamda hisse senedi piyasalarının da büyüme üzerindeki etkilerinin incelenmesi gerekli görülmektedir. Finansal sistemin derinliğ i ve geliş miş liğ inin şartlarından biri bir ülkedeki finansal kurumların çeş itliliğ i ve sayısal fazlalığ ı ile ölçülmektedir. Bu nedenle finansal sistemin derinliğ i ekonomideki atıl fonların üretime kazandırılması ve maliyetlerin baskı altına alınmasında önemli rol oynamaktadır. Üretime katılan bu kaynaklar yatırımların uyarılmasına etki ederek ekonomik büyümeyi harekete geçirecektir (Demir & Öztürk & Albeni, 2007:440).

1.2 FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI

Finansal sistem tasarruf yapanların elde ettiğ i fon fazlasını, fon açığı olanlara fon aktarımını gerçekleştirirken temel bir ekonomik fonksiyon oluşturmaktadır. Bu sayede hem daha yüksek bir üretimin gerçekleşmesine neden olurken bir yandan ekonomide etkinliğ in artmasına katkıda bulunmakta diğ er yandan da bu iş lemin taraflarının her birinin artan geliriyle refah düzeyinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Buradan hareketle fonksiyonlarını tam olarak yerine getiren finansal sistemin toplumun ekonomik refahının arttırılmasına katkıda bulunduğ unu söylemek mümkündür (Ş ıklar & Ç akmak & Yavuz, 2000:20).

- Finansal sistem değ iş ime aracılık ederek tasarruf birikimi sağ lamakta ve riski dağ ıtarak mülkiyeti tabana yaymakta ve bu sayede ekonomik

kaynakların bölgeler ve sektörler arasında transferini sağlayarak risk kontrolü uygulamalarını geliştirerek, fiyat bilgisi sağlayarak asimetrik bilgi sorununun çözümüne katkıda bulunmaktadır. Tüm bunları yaparak ekonomik gelişmeye ciddi katkı sağlamaktadır.

- Gelişmiş bir finansal sistem ekonomiye daha fazla yatırım enjekte ederek ortalama yatırımın etkinliğini artırarak ekonominin büyümesine katkıda bulunmaktadır. Ekonomik büyüme tasarruf hacmini artırarak ve finansal sistem içerisinde fırsatlar yaratarak finansal gelişme sürecine geri besleme bulunmaktadır. Bu anlamda finansal sistem ülkelerin sahip olduğu kaynakların etkin kullanımını gerçekleştirerek ekonomik büyümeye ciddi katkı sağlamaktadır.
- Sürdürülebilir ve istikrarlı ekonomik büyümenin temel gereklerinden biri dünyada son zamanlarda en önemli gelişme gösteren sermaye piyasalarıdır. Finansal sistemin önemli kısımlarından biri olan sermaye piyasası fon fazlası olan kesimlerden fon açığı olan kesimlere fon akışını kolaylaştırmaktadır. Yine likitide, risk farklılaştırması, işletmelerle ilgili bilgi edinilmesi, işletme denetimi fonksiyonları ile finansal sistemin gelişmesine ve ekonomik büyüme üzerinde önemli etkilere sahiptir.
- Finansal sistem içerisinde önemli bir rol oynayan bir diğer etken kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak, kabul edilebilir risk, getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarını yöneten uzmanlaşmış finansal kurumlar olarak genel kabul görmektedir (Alkan, 2015:18).

İyi işleyen finansal sistemin sunduğu temel hizmetler ve katkılar şu şekilde sıralanabilir.

- 1) Finansal sistemin finansal aracılık fonksiyonunu icra etmektedir.
- 2) Gerekli olan likiditenin sağlanmasını kolaylaştırmaktadır.
- 3) Riski tabana yayarak riskin dağıtılmasını sağlamaktadır.
- 4) Finansal bilginin toplanması ve bilginin dağıtılmasına yardımcı olmaktadır.

- 5) Ekonomik istikrar ve bunu gerçekleştirecek araçlar üretilmesine kaynaklık etmektedir (Erdem, 2016:35).

1.2.1 FİNANSAL SİSTEMİN FİNANSAL ARACILIK FONKSİYONU

Yatırımcılar ve finansal araçlar finansal varlıkların çıkarılmasına yardımcı olmak için firmalardan hükümet birimlerinden ve bireylerden para toplamaktadır. Bu anlamda fon yatırımcılarının ödünç alanlardan ve finansal araçlardan direkt olarak finansal varlıkları aldıkları görülmektedir. Bunun yanında broker ve dealerlarında varlıkların transferini kolaylaştırdığı bilinmektedir. Fon akımına aracılık eden birçok kuruluş mevcuttur. Bu kuruluşlar ticari bankalar, yatırım bankaları, kalkınma bankaları, menkul kıymetler borsası, son olarak risk sermayesi yatırım ortakları olarak sayılmaktadır.

Bu bağlamda finansal sistemde fonların yer değişimi doğrudan ve dolaylı finansman olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Bu görevi yine finansal araçların yerine getirdiği bilinmektedir. Doğrudan finansman ekonomik birimlerin doğrudan doğruya karşılaştıkları bir sistem iken dolaylı finansman ise bu iki kesim arasındaki fon aktarımını sağlamaktadır. Bu anlamda finansal araçlar finansal sistemin gelişmesinde önemli rol oynamaktadır (Yetiz, 2008:4).

Finansal sistem içerisinde finansal aracılığın gelişmesi için tek koşul fon sunucuları ile fon kullanıcılarının varlığı olmasına rağmen yeterli koşul olarak görülmemektedir. Bu anlamda finansal aracılık hizmetleri sunulmuyorsa bireyler tasarruflarını direkt olarak fon ihtiyacı olan kesime aktaracaklardır. Bu şekilde hiçbir finansal aracı olmadan gerçekleştirdikleri finansman dolaysız finansman olarak ifade edilecektir. Fakat finansal aracılık dolaysız finansmanın geçerli olduğu durumda değil dolaylı finansmanın geçerli olduğu durumda söz konusu olacaktır. Bu nedenle finansal aracılığın gelişmesinde, fon kullanıcıları ve fon sunucularının yanı sıra dolaylı finansmanın da tercih edilmesi rol oynamaktadır. Bu yönüyle finansal araçlar, fonlarını tasarruf sahiplerinden fon gereksinimi olanlara transferini sağlarken aynı zamanda

dolaylı finansal araçlar ihraç eden finansal kurumlar olarak ifade edilmektedir (Uludağ & Arıcan, 2001:121).

Finansal araçlar temelde üç kategoride ele alınmaktadır. Bunlardan ilkini mevduat toplayarak fon kaynağı yaratanlar oluşturmaktadır. Bunları da ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, tasarruf ve yardımlaşma bankaları ve kredi birlikleri şekillendirmektedir. İkinci olarak uzun vadeli sözleşme yaparak fon toplayanların bu fonları sermaye piyasasına yatırdıkları sözleşmeli tasarruf kurumları yer almaktadır. Bunları da hayat sigortası ve diğer sigortalar oluşturmaktadır. Üçüncü olarak birbirine benzeyen menkul değerlerden portföy oluşturanların oluşturduğu havuz oluşturan finansal araçlar yer almaktadır. Bu kurumları da finansman şirketleri, yatırım şirketleri, sermayeleri değişen yatırım şirketleri, sermayeleri sabit yatırım şirketleri, yatırım bankaları, para piyasası ortak fonları olarak ifade etmek mümkündür. (Parasız, 2009:84).

Finansal araçlar, fon akışını düzenli ve ucuz olarak, tasarruf sahiplerinden son kullanıcılara veya projelerini finanse etmek isteyen girişimcilere aktarmaları nedeniyle ekonomiye ciddi katkı sağlamaktadır. Bu anlamda finansal araçlar finansal girişim amaçlı olup müşterilerine birtakım hizmetler sunmaktadır.

- Müşteri hesabına ve kendi hesabına finansal varlıkların değişimini sağlamak,
- Müşterilerin ihtiyaç duyduğu finansal varlıkları ortaya çıkarıp düzenlerken aynı zamanda finansal varlıkların piyasadaki diğer katılımcılara satışını ve pazarlamasını yapmak,
- Finansal piyasalarda faaliyette bulunmak isteyenlere yatırım danışmanlığı ve isteyenlere profesyonel portföy yöneticiliği hizmeti sağlamaktır.

Finansal aracilar bir çok kişi için çekici olmayan finansal varlıkların şeklini ve içeriğini değiştirmek isterken aynı zamanda da kendi sorumlulukları altında daha geniş kitlenin tercih edilmesini gerekli görmektedir (Başoğlu & Ceylan & Parasız, 2009:29).

Finansal aracilar finansal araçların sağlıklı ve istikrarlı işleyebilmesi için hem fon kullananlara hem de fon sunanlara hizmet ve yarar sağlamaktadır. Buradan hareketle finansal varlıkların değişimi için finansal araciların kullandığı fonksiyonlar dört şekilde ele alınmaktadır.

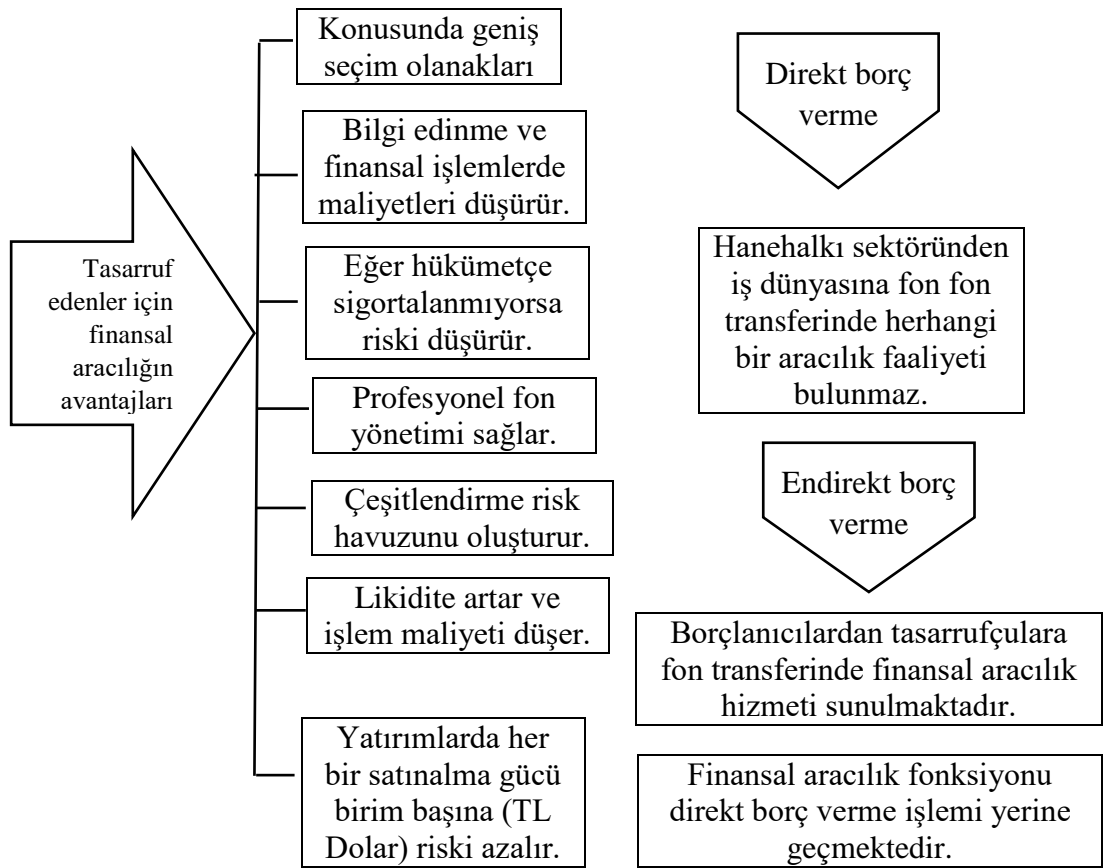
- 1) Vade uyumsuzluklarının giderilmesi
- 2) Çeşitlendirme ile riskin azaltılması
- 3) Maliyetlerin azaltılması
- 4) Miktar ayarlamasının yapılması
- 5) Finansal danışmanlık ve bilgi sunmada aracılık (Canbaş & Doğukanlı, 2012:131).

Buradan hareketle finansal araciların bazı fırsatları olduğu gibi bazı riskleri olduğu da açıktır. Bu riskleri kredi riski, faiz oranı riski, likidite riski, yabancı döviz riski ve politik risk olmak üzere sınıflandırmak mümkündür. Kredi riski temelde geri ödenmeme riskini ifade etmektedir. Bu anlamda finansal aracilar bir finansal varlığa yatırım yaptığında kredi riskiyle karşılaşabilmektedir. Faiz oranı riskine bakacak olursak bir menkul kıymetin fiyatında ya da piyasa da oluşan faiz oranlarının değişmesinden ileri gelmektedir. Bu durum finansal kurumların gelirlerinin düşmesine neden olmaktadır.

Likidite riski ise finansal kurumların nakit çıkışlarını karşılamak için yeterli finansman olanaklarının sağlanamamasını ifade etmektedir. Yabancı döviz riski de finansal kurumların kazançlarında ve döviz kurundaki değişimlerden kaynaklanan riski ifade etmektedir. Son olarak politik risk kavramı da hükümet değişikliklerine bağlı olarak ortaya çıkan finansal kurumların değerindeki dalgalanmaları ortaya koymaktadır. Bu risklerin açıklığa kavuşturulması finansal araciların gelecekteki başarısızlıklarının azaltılmasına ve ortadan kaldırılmasına yardımcı olmaktadır (Parasız, 2009:87).

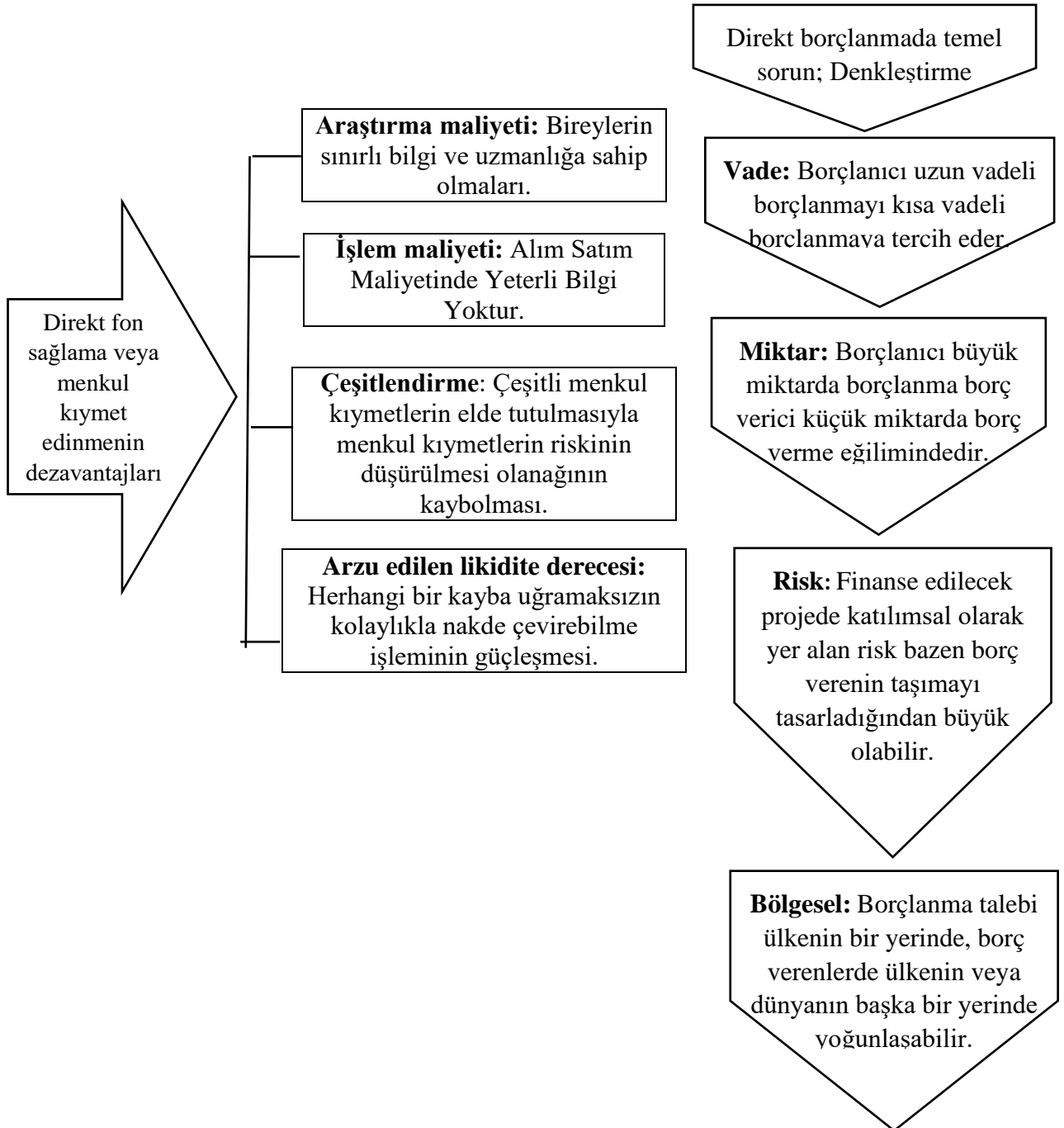
Finansal Aracılık Avantaj ve Dezavantajları

Şekil.1.2. Finansal Aracılık Avantajları



Kaynak: Uludağ, İlhan & Erişah, Arıcan (2001). “Finansal Hizmetler Ekonomisi” (piyasalar – kurumlar- araçlar) Beta Basım Dağıtım ISBN 975-486-795-X 2001.

Şekil.1.3. Finansal Aracılık Dezavantajları



Kaynak: Uludağ, İlhan & Erişah, Arıcan (2001). "Finansal Hizmetler Ekonomisi" (piyasalar – kurumlar- araçlar) Beta Basım Dağıtım ISBN 975-486-795-X 2001.

1.2.1.1. Vade Uyumsuzluklarının Giderilmesi

Finansal aracilar tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacı olanlara fon transferi sağlarken aynı zamanda vade ayarlaması da yapmaktadır. Tasarruf sahipleri kısa vadeli yüksek likidite düzeyini tercih ederken fon ihtiyacı olan kesim ise uzun vadeli borçlanma yolunu tercih etmektedir. Bu noktada finansal aracilar, fon sunucuları ile ihtiyaç sahipleri arasındaki vade uyumsuzluklarına çözüm üretmektedir (Uludağ & Arıcan, 2001:121).

1.2.1.2. Çeşitlendirme İle Riskin Azaltılması

Tasarruf sahipleri fonlarının nerelerde değerlendirmeleri gerektiğinden ziyade fon kullandırırken karşılaştıkları riskleri yaymak istemektedir. İhtiyaç duyduklarında kullandıkları aktiflerin likiditesinin yüksek olmasını ve gerek duyduğu bilgilere zamanında ulaşmak istemektedir. Tasarruf sahipleri, yatırımcılar veya tüketicilerin farklı türden riskleri karşılamaları tek başına mümkün görünmemektedir. Bu nedenle bu görevi finansal aracilar üstlenmiştir. Çok sayıda geniş portföyleri sayesinde çeşitlendirme yapabilir ve bu sayede riskin azaltılmasına yardımcı olmaktadır (Erdem, 2016:45).

1.2.1.3. Maliyetlerin Azaltılması

Burada kastedilen finansal işlem maliyetlerinin azaltılması gerekliliğidir. Finansal işlem maliyetleri borç vermek isteyen tasarruf sahiplerinin finansal işlemlerini gerçekleştirmekte harcadıkları zaman ve para olarak ifade edilmektedir. İşlem maliyetleri elinde fon fazlası olan ekonomik birimler için önemli sorun teşkil etmektedir. Bu sorun yine finansal aracilar tarafından çözülecektir. Finansal işlem maliyetlerinin yüksek olması finansal aracilar sayesinde düşmektedir. Bu durum finansal araciların gelişmiş uzmanlıkları ve büyük hacimde sürekli menkul alım satım işlemlerinden kaynaklanan ölçek ekonomilerine sahip olmalarıdır. Finansal araciların işlem maliyetlerini önemli ölçüde düşürme gücüne sahip olmaları dolaylı finansmanı daha cazip hale getirirken aynı zamanda da müşterilerine likiditesi daha yüksek hizmetler sunmalarını sağlamaktadır (Işıklar & Çakmak & Yavuz, 2000:35).

1.2.1.4. Miktar Ayarlamasının Yapılması

Finansal aracıların miktar ayarlamalarını yaparken bu konuda bölünebilirlik ve esneklik sağlamalarını ifade etmektedir. Bu anlamda çok sayıda küçük ya da büyük tasarruf sahibinin farklı hacimde menkul değerler satın almalarına yardımcı olmak için tasarrufları toplamakta ve farklı tasarruf sahipleri için ise farklı paketler oluşturmaktadır. Değişik para birimiyle oluşturulan menkul kıymetleri tasarruf sahibi için daha cazip hale getirmektedir. Ayrıca borç alanlara uygun koşullarda vade ve miktar ihtiyaçlarına uygun fon sağlamaktadır (Yay, 2012:36).

1.2.1.5 Finansal Danışmanlık ve Bilgi Sunmada Aracılık

Finansal aracılar fon sunanlara ve fon kullananlara uzmanlık hizmeti sunarken aynı zamanda bilgi eksikliklerinin giderilerek fon yönetiminin sağlıklı ve akılcı bir biçimde gerçekleştirilmesine yardımcı olmaktadır (Canbaş & Doğukanlı, 2012:133).

1.2.2 FİNANSAL SİSTEM İÇİN GEREKLİ OLAN LİKİDİTENİN SAĞLANMASI

Likidite finansal varlıkların istenildiği zaman kullanıma hazır hale getirilmesinin maliyetine denilmektedir. Bir diğer deyişle, mal ve hizmetleri satın almak için varlıkların paraya çevirebilme kolaylığını ifade etmektedir. Bir varlık ne kadar likit ise satın alınabilecek mal ve hizmetler o derece kolaydır. Mal ve hizmet satın alırken kullanacağımız aktiflerin likiditesinin yüksekliği önem arz etmektedir. Bu noktada finansal sistem devreye girmektedir. Finansal sistem finansal aktiflerin daha kolay likit hale gelmesine yardımcı olmaktadır. Finansal sistemin etkinliği finansal aktiflerinin ne kadar likit olduğuyla ölçülmektedir (Erdem, 2016:36).

Finansal sistem içerisinde tek kaynağı likit aktifler oluşturmamaktadır. Finansal sistemin gelişmesi yeni finansal aktiflerin ortaya çıkmasını sağlamaktadır. Buradan hareketle finansal sistem içerisinde finansal enstrümanların çeşitliliği arttıkça piyasaların işleyişi karmaşık bir hal

almaktadır. Toplumun gelir seviyesinin artması portföylerde daha fazla hisse senedi tahvil tutulduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda finansal aktiflerin GSYH'ya oranını gösteren finansallaşma oranı yükselmektedir.

Hiç kuşkusuz finansal sistemin gelişimi her ülke için aynı seviyede değildir. Bu farklılıkların oluşumuna farklı iktisat politikaları, piyasa mekanizmalarının işleyişi, kurumsal düzenlemeler, tasarruf sahipleri ve yatırımcıların davranışları etki etmektedir. Finansal sistem içerisinde finansal varlıklar ne kadar likit olursa finansal sistemin etkinlik ve başarı şansı daha yüksek olmakta ve o derece önem kazanmaktadır (Başoğlu & Ceylan & Parasız, 2009:9).

1.2.3. RİSKİ TABANA YAYARAK RİSKİN DAĞITILMASI

Bir finansal sistem, belirsizliği yönetirken aynı zamanda riski kontrol etmenin yollarını ortaya koymaktadır. Bu anlamda iyi işleyen finansal sistem riskli tahsisatların yapılmasını engellemektedir. Bu amaçla riskli tahvillerin verimli tahsisini sağlamaktadır. Özel sektör ve hükümet araçları yoluyla finansal menkul kıymetler geliştirerek hem hane-halkı hem de firmalar için risk toplama ve risk paylaşım fırsatları sağlamaktadır. Gerçek yatırımlar için yatırımların finansal riskini içeren risk sermayesi sağlayıcılarından işletme sermayesi sağlayıcılarının ayrılmasına izin vermektedir.

Hem uluslararası hem de yerel bağlamda bu gerçek yatırım ve risk dağılımı karşılaştırmalı üstünlük ilkesine göre üretim faaliyetlerinde ihtisaslaşmaya izin vermektedir. Bu anlamda sigorta şirketleri riskten korunma imkanı sunan finansal aracın klasik örneğini sergilemektedir. Finansal sistem yatırım fonlarında çeşitlilik yaratarak kontrol riskinin dağıtılmasına yardımcı olmaktadır (Merton & Bodie, 1995:14).

1.2.4. FİNANSAL BİLGİNİN TOPLANILMASI VE DAĞITILMASI

Finansal sistemin sunduğu hizmetlerin bir diğer kolunu da bilgi ve enformasyon oluşturmaktadır. Bu bağlamda finansal sistemin bilgi fonksiyonu bilginin toplanması ve bilginin dağıtılması olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Finansal bilginin temin edilmesinde maliyet söz konusu

olmaktadır. Bu nedenle finansal bilginin toplanması ve dağıtılması aşamasında ortaya çıkan maliyete bilgi maliyeti denilmektedir. Bu iş maliyetli olduğu ölçüde zaman alıcıdır. Parasını yatıracak yer arayan tasarrufçular için bilginin eksiksiz temin edilmesi rekabetçi olmayan finans piyasaları için oldukça zor olmaktadır.

Bu bağlamda finansal piyasalarda rekabet derecelerine göre iki türlü bilgi söz konusu olmaktadır. Bunları da simetrik bilgi ve asimetrik bilgi olarak ikiye ayırmak mümkündür. Buradan hareketle simetrik bilgiyi alacaklı ve borçluların karşılıklı olarak yapmış olduğu işlemlerle ilgili aynı seviyede bilgiye sahip oldukları durumu ifade ederken asimetrik bilgi ise taraflardan birinin finansal işlemle ilgili diğerinden daha fazla bilgi sahibi olduğu durumda söz konusu olmaktadır. Bu sayede elde edilen bilginin dağıtılması gazete dergi televizyon ve internet araçları vasıtasıyla piyasaya sunulmaktadır (Erdem, 2016:37).

1.2.5. EKONOMİK İSTİKRAR SAĞLANMASI

Son zamanlarda yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar finansal sistemin yeniden gözden geçirilmesini ve sorgulanmasını ortaya çıkarmıştır. Bu anlamda finans piyasasında yaşanan kırılganlıklar ve yaşanan finansal krizler gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin yeniden yapılandırılmasına yönelik çalışmaların hız kazanmasına neden olmaktadır. Bu nedenle ele alınması gereken en önemli konuların başında finansal denetim gelmektedir. Buradan hareketle finansal sistemdeki denetim etkinliğinin artırılması sistemdeki kırılganlıkları ortadan kaldırarak ekonomik büyüme sürecine istikrar kazandıracaktır.

1.3 FİNANSAL SİSTEMİN BÖLÜMLERİ

2000 sonrası dönemde paranın işleyişinin artmasıyla birlikte üretim ve istihdamın artmasına paralel olarak ön plana çıkan kavramlardan birini finansal sistem teşkil etmektedir. Bu anlamda giderek önemi artan finansal sistemin temel de üç bölümden oluştuğu görülmektedir. Buradan hareketle finansal sistemin birinci bölümünü hisse senetleri, tahvil ve bono gibi menkul değerlerin alınıp satıldığı finansal piyasalar oluştururken, ikinci bölümünü alım

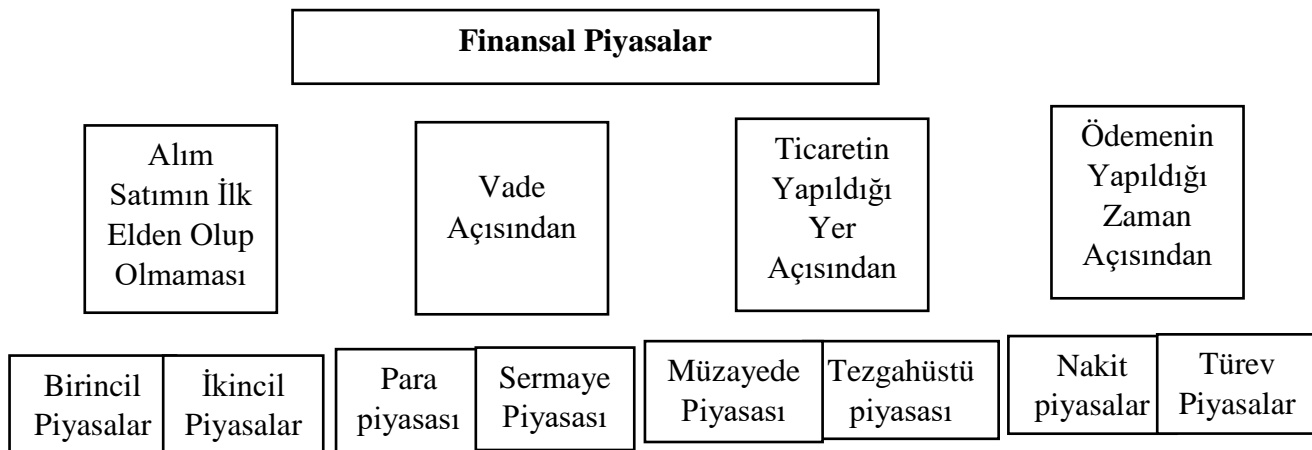
satım işlerine aracılık eden finansal kurumlar oluşturmaktadır. Üçüncü bölümü de finansal araçların oluşturduğunu söylemek mümkündür (Öztürk & Özyakışır, 2013:417).

1.3.1 FİNANSAL PİYASALAR

Dolaylı finansman kurumları olarak ifade edilen finansal araçların yanında finansal sistemin bir diğer kısmını doğrudan finansman olarak değerlendirilen finansal piyasaların oluşturduğu görülmektedir. Bu anlamda finansal piyasalar bir ekonomide tasarruf ve fon fazlası olan finansal kurumların tasarruf ve fon açığı ihtiyacı olanlara fon aktarımında bulunduğu örgütlü ya da tezgah üstü piyasaları ifade etmektedir (Tiryaki, 2012:35).

Finansal piyasaların faaliyetleri ekonominin genel performansını etkilemekle birlikte bireylerin servetleri, tüketicilerin ve iş adamlarının davranışları üzerinde de etkili olmaktadır. Bu noktadan hareketle bono ve tahvil piyasalarının, faizlerdeki gelişmelerin menkul kıymet borsalarının döviz piyasalarındaki gelişmelerin doğru ve iyi bir şekilde analiz edilmesi gerekli görülmektedir (Günel, 2012:13).

Şekil.1.4 Finansal Piyasaların Ayrımı



Kaynak: Ekrem Erdem (2016). “Para Banka ve Finansal Sistem Detay Yayıncılık Yedinci Baskı Ankara 2016.

1.3.1.2 ALIM SATIMIN İLK ELDEN OLUP OLMAMASINA GÖRE PİYASALAR

1.3.1.2.1 Birincil Piyasalar: Devlet veya firmalar aracılığıyla menkul kıymetlerin ilk elden satışının yapıldığı piyasalara birincil piyasa denilmektedir. Bu anlamda menkul kıymetlerin ilk satışının kapalı kapılar ardında yapıldığı görülmektedir. Bu nedenle birincil piyasaların halk tarafından çok iyi bilinmediği söylenmektedir. Yapılan ilk satışların genellikle yatırım bankaları tarafından yapıldığı bilinmektedir. Bu anlamda yatırım bankaları menkul değerlerin fiyatını garanti ederek halka satmaktadır.

Devletin ve firmaların menkul değerleri satma yöntemlerinin özel plasmanlar, kamu ihaleleri ve mezatlar şeklinde olduğu görülmektedir. İlk satış devlete ve firmalara sermaye artışı sağlaması nedeniyle önem arz etmektedir. Bu anlamda ilk satışta kullanılan yöntemler daha da önemli hale gelmektedir. Buradan hareketle, özel plasmanlar menkul değerlerin bir yatırımcıya doğrudan ve hızlı satışını gerçekleştirirken, birçok menkul değer kamuya ihaleleri yoluyla satıldığı görülmektedir. Kamu ihalelerinin de ya doğrudan halka satış biçiminde ya da menkul değerleri ilk ihraç edenden satın alıp yeniden halka satış yoluyla da gerçekleştiği bilinmektedir (Yay, 2009:21).

1.3.1.2.2. İkincil Piyasalar: Daha önceden piyasaya sunulmuş menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasalara ikincil piyasa denilmektedir. New York ve Amerikan menkul kıymetler borsası, İstanbul menkul kıymetler borsası ikincil piyasalara örnek teşkil etmektedir. Yine döviz piyasaları, gelecekteki piyasalar ve opsiyon piyasaları da ikincil piyasalara örnek gösterilmektedir. İkincil piyasada bir menkul kıymet satıldığında menkul kıymet çıkaran şirketin eline fon geçmemektedir.

Bu bağlamda ikincil piyasaların iki yönden katkı sağladığı görülmektedir. İlk olarak nakit sağlamak için finansal araçların satışını kolaylaştırmaktadır. İkinci olarak ise menkul kıymet ihraç eden firmanın birincil piyasada satışa sunacağı menkul kıymetin fiyatını belirlemektedir. Buradan hareketle birincil piyasada menkul kıymet alan firmalar, bunları ihraç eden firmalara sadece ikincil piyasa fiyatı ödemek istemektedir. İkincil piyasada fiyat ne kadar yüksek olursa birincil piyasada satılan menkul kıymetin fiyatı da yüksek olmakta ve firmanın eline geçecek sermaye miktarı

o kadar büyük olmaktadır. Bu nedenle birincil piyasalara nazaran ikincil piyasalara yoğunlaşmak daha önemli olmaktadır (Parasız, 2009:79).

1.3.1.3. VADE AÇISINDAN PİYASALAR

1.3.1.3.1 Para Piyasası: Para piyasaları işlemlerin özel olarak gerçekleştiği yerlerden biri olmamakla birlikte, kısa vadeli fonların alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir. Kısa vadeli devlet tahvilleri, kısa vadeli mevduat senetleri ve mevduat sertifikaları para politikasında kullanılan araçları ifade etmektedir. Para piyasalarının kendi içinde örgütlenmiş para piyasaları ve örgütlenmemiş para piyasaları olarak ikiye ayrıldığı görülmektedir. Bu anlamda örgütlenmiş piyasaları bankalar oluştururken örgütlenmemiş piyasaları ise banka dışı piyasalar oluşturmaktadır (Morgül, 2013:6).

Para politikası stratejilerinin en temel amacının enflasyonu düşürmek ve kontrol altına almak olduğu bilinmektedir. Bu sayede fiyat istikrarını kalıcı hale getirmek amaçındadır. Görünen o ki hem döviz kuru stratejilerinin hem de parasal hedeflerin gerçekleşmediği bilinmektedir. Bunun nedeni söz konusu stratejilerinin para politikasının güvenilirliğini sağlayacak kurumsal alt yapının oluşturulması konusunda eksik olmasıdır. Politika söylemlerinin ve politikacıların güvenilirliğinin artırılması fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesi ve enflasyonist eğilimlerin baskılanması açısından önem arz etmektedir (Erdoğan, 2005:51).

Para politikasıyla ilgili yapılan çalışmalar göstermiştir ki basit politika hedefleri kullanılarak ekonominin performansı iyileştirilmektedir. Fakat para politikasının en doğru politika olduğu yönünde görüş birliği mevcut olmamaktadır. Bunun nedeni merkez bankasının politika kurallarını tam olarak uygulayamamasından kaynaklanmaktadır. Bu anlamda merkez bankaları uyguladıkları politikalarda esneklik istemektedir. Buradan hareketle para politikası kuralları politikaları değerlendirirken aynı zamanda uygulanan kuralların yol göstericiliğinden yararlanmaktadır (Kaytancı, 2008:21).

1.3.1.3.2. Sermaye Piyasası: Sermaye piyasaları uzun vadeli olmakla birlikte borç senetlerinin ve hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasaları ifade etmektedir. Sermaye piyasaları genellikle organize olmuş piyasalardan oluşmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatının para politikası araçlarına göre daha fazla değişkenlik göstermekte

olduğu ve bu yüzden bu piyasaların daha fazla risk içerdiği söylenmektedir. Sermaye piyasalarının vadeleri uzun olmakta ve bu yüzden likiditeleri düşük olmaktadır (Günel, 2012:32).

Tasarruf düzeyinin yüksekliği ve uzun vadeli fon arzı sermaye piyasalarının gelişimi için son derece önemlidir. Fakat bununla birlikte, Türkiye’de tasarruf sahiplerinin kısa vadeli yatırımlar yapmakta olduğu bilinmektedir. Bu anlamda gelir düzeyinin düşük olması tasarruf düzeyinin de düşük olmasına neden olmaktadır. Buradan hareketle tasarrufların önemli bir kısmının tradisyonel yatırım aracı olan altına yatırıldığı ya da bankalarda mevduat hesaplarında değerlendirildiği görülmektedir. Bu durum az olan tasarrufların reel sektöre aktarılmasını sınırlamaktadır. Bunun sonucunda orta ve uzun vadeli menkul ihraçların bu durumdan olumsuz etkilendiği görülmektedir. Böyle zamanlarda kurumsal yatırımcıların özel bir öneme sahip olduğu açıktır. Fakat sigortacılık sektöründe toplanan primlerin yetersizliği söz konusu olmaktadır. Bu noktada sosyal güvenlik kuruluşlarının uzun vadeli fon arz edemez konumda olduğu söylenmektedir. Bu nedenle emeklilik yatırım fonlarının ise, ağırlıklı olarak sahip oldukları varlıkları kamunun menkul kıymetlerinde değerlendirilmekte olduğu bilinmektedir (Ersoy, 2012:87).

1.3.1.4 TİCARETİN YAPILDIĞI YER AÇISINDAN PİYASALAR

1.3.1.4.1 Müzayede Piyasaları: Müzayede piyasaları denilince ticaretin belli miktarda yapıldığı organize olmuş piyasalar anlaşılmaktadır. Müzayede piyasaları bir diğer deyişle organize olmuş piyasaları ifade etmektedir. En temel işlevi finansal araçların devamlı alınıp satıldığı bir pazarın oluşturulmasıdır. Bu nedenle yatırımcılar ellerindeki varlıkları gerektiğinde nakite dönüştürebilmektedir. Finansal piyasalarda en yaygın kullanılan müzayede piyasasını menkul kıymet borsası oluşturmaktadır (Erdem, 2016:41).

1.3.1.4.2 Tezgah Üstü Piyasalar: Menkul kıymetlerin borsa dışında işlem görmesi tezgah üstü piyasaları tanımlamaktadır. Bu piyasalarda alım satımın gerçekleştirildiği bir mekan olmamakla birlikte bu piyasalar aracı piyasalar olarak ifade edilmektedir. Herhangi bir hisse senedi bir aracının alım satıma başlamasıyla tezgah üstü piyasa şartları oluşmaktadır. Tezgah üstü piyasalar da kotasyon veren araçlardan en iyi

kotasyon vereni bulmak en önemli konulardan birini teşkil etmektedir. Buradan hareketle tezgah üstü piyasaların ana işleyiş prensibini şirketlerin hisse senetlerine borsalardan daha ucuza hızlı bir şekilde ulaştırılmasını sağlayan ikinci el piyasanın varlığı oluşturmaktadır (Başoğlu & Ceylan & Parasız, 2009:26).

Tablo.1 Türkiye’de Organize Olan ve Olmayan Piyasaların Ayrımı

Organize piyasalar	Organize olmayan piyasalar
TC Merkez Bankası Piyasaları	Bankalararası Piyasalar
<ul style="list-style-type: none"> • Açık Piyasa • İnterbank Para Piyasası • Döviz piyasası 	<ul style="list-style-type: none"> • TL Piyasası • Repo piyasası • Tahvil piyasası • Döviz piyasası
İMKB Piyasaları	Serbest Piyasalar
<ul style="list-style-type: none"> • Hisse senedi piyasası • Tahvil ve bono piyasası • Yabancı menkul kıymetler piyasası 	<ul style="list-style-type: none"> • Serbest Altın Piyasası • Serbest Döviz Piyasası
<ul style="list-style-type: none"> • İstanbul altın borsası 	
<ul style="list-style-type: none"> • İzmir vadeli işlemler ve opsiyon piyasası 	

Kaynak: Erdem ekrem (2016). “Para Banka ve Finansal Sistem Yedinci Baskı Detay Yayıncılık Ankara 2016.

1.3.1.5 ÖDEMENİN YAPILDIĞI ZAMAN AÇISINDAN PİYASALAR

1.3.1.5.1 Nakit Piyasalar: Finansal araçların peşin olarak alınıp satıldığı piyasalar olarak ifade edilmektedir. Hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasalar örnek gösterilmektedir.

1.3.1.5.2 Türev Piyasalar: Türev piyasaları, forward, futures ve opsiyon piyasaları işlemlerinin tümünü içermekle birlikte gelişmiş bir finansal sistemin önemli araçlarını oluşturmaktadır. Buradan hareketle türev piyasaları, vadeli işlemler için koruma amacıyla kullanılmaktadır. Bu yüzden spot piyasada alınan pozisyonlara göre gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı koruma sağlamaktadır. Aynı zamanda piyasa

etkinliğini arttırmaktadır. Bu noktada finansal piyasalarda dolaşan para için alternatif yatırım imkanı sunmaktadır. Bu durum bir yandan paranın dolaşım hızının artmasına neden olurken, diğer yandan piyasaya gelen bilgilerin fiyatlara hızlı yansımaya neden olmaktadır.

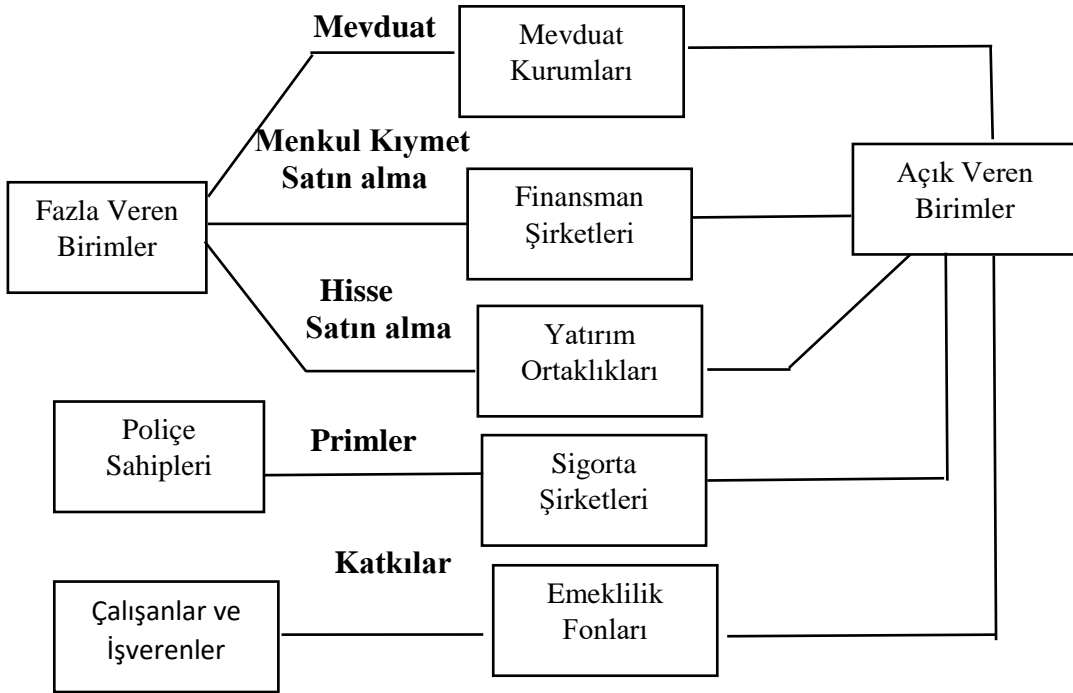
Türev piyasalarda yapılan işlemlerin spot piyasalara oranla yatırımcıların maliyetinin düşük olduğu bilinmektedir. Bu nedenle türev piyasalar spot piyasanın daha likit olmasını sağlamaktadır (Karatepe, 2000:3).

1.3.2 FİNANSAL KURUMLAR

Finansal sistemin işleyiş mekanizmalarından biri de finansal kurumlardır. Finansal kurumlar fon toplama şekillerine göre sınıflandırılmaktadır. Bu nedenle finansal kurumları mevduat toplayan finansal kurumlar ve mevduat toplamayan finansal kurumlar olarak ikiye ayırmak mümkündür. Mevduat toplayan finansal kurumları ticaret bankaları tasarruf ve kredi birlikleri, tasarruf bankaları ve kredi birlikleri oluşturmaktadır. Mevduat toplamayan finansal kurumları ise, para piyasası fonları, hayat sigorta şirketleri, diğer sigorta şirketleri, özel emeklilik fonları, devlet ve yerel hükümet emeklilik fonları, finansman şirketleri, yatırım şirketleri, menkul kıymet aracıları ve dealerleri oluşturmaktadır (Uludağ & Arıcan, 2001:186).

Finansal kurumlar, finansal işlemlerin aracılık fonksiyonunu icra eden kuruluşları ifade etmektedir. Finansal piyasalarda tam rekabet koşulları geçerli olmadığından eksik rekabet koşulları geçerli olduğundan dolayı finansal kurumlara olan ihtiyaç artmaktadır. Buradan hareketle, piyasalarda oluşan eksiklikleri gidermek ve bunlardan kaynaklanan problemleri çözmek için finansal aracılık hizmeti sunmaktadırlar. Piyasada finansal kurumların olmaması bilgi işlem maliyetlerinin artmasına ve işlemlerin zorlaşmasına sebep olmaktadır.

Şekil.1.5 Finansal Kurumların Rolü



Kaynak: Günal, Mehmet (2012). “Para Banka ve Finansal Sistem” Berikan Yayınevi 4. Baskı Ankara 2012.

1.3.3 FİNANSAL ARAÇLAR

Finansal araç kavramı literatürde bir işletmenin finansal varlığı ile bir başka işletmenin finansal borcunda veya özkaynağa dayalı finansal araçlarında artışa neden olan sözleşme şeklinde ifade edilmektedir. Bu nedenle finansal araçların temel amacı; finansal araçları finansal varlık, finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araçlar olarak sınıflandırmak finansal varlık ve borçların netleştirilmelerine ilişkin amaçları belirlemektir (Ceran & Öz, 2014:229).

Finansal araç bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle bir taraf için finansal varlık yaratmakta iken diğer taraf için finansal borç ve özkaynak aracı yaratmaktadır. Bir kişi başka bir kişiye bir sözleşmeye dayalı olarak ödünç verdiği zaman veren taraf için bir finansal varlık oluşturmakta iken alan taraf için ise, bir finansal borç yaratmaktadır. Yine bir kişi bir diğer kişiyle bir sözleşmeye dayalı olarak sermaye sağladığında veren için finansal varlık oluşturmakta alan için özkaynak oluşturmaktadır (Baydoğan, 2009:4).

Finansal araçlar, elinde tutanlar için finansal aktifleri oluşturarak piyasaya sürenler açısından finansal borçları ifade etmektedir. Bu bağlamda finansal aktifler finansal pazarlardaki fon sunumunu finansal borçlar ise pazardan karşılanan fon talebinin bilançoya yansıtılmış görüntüsünü oluşturmaktadır. Finansal araçlar fon alışverişi esnasında yapılan sözleşmenin niteliğine, fon arz eden ve kullananların özelliklerine, sağladıkları teminat ve haklara, gelir düzeylerine, sürelerine ve likiditelerine göre farklı şekillerde düzenlenmektedir (Canbaş & Doğukanlı, 2012:17).

Piyasada çok değişik finansal araçlar mevcut olmakla birlikte finansal araçlar para piyasası ve sermaye piyasası araçları olarak iki gruba ayrılmaktadır. Bu anlamda para piyasası araçları bir yıldan kısa vadeli araçları ifade etmektedir. En yaygın kullanılan para piyasası araçları; hazine bonosu, finansman bonosu, pazarlığa dayalı mevduat sertifikaları, repo sözleşmeleri, kabul kredisi, bankalararası para piyasası fonları ve eurodolar mevduatı olmak üzere sınıflandırılmaktadır. Sermaye piyasası araçları ise uzun vadeli araçları ifade etmektedir. Bu anlamda en yaygın kullanılan sermaye piyasası araçları ise tahviller ipotek senetleri ve hisse senetleri olarak sınıflandırılmaktadır.

Para ve sermaye piyasalarına ilaveten menkul değerlerden türetilen finansal sözleşmeler olan türev ürünlerin işlem gördüğü türev piyasaları söz konusu olmaktadır. Buradan hareketle türev ürünleri de forward işlem sözleşmeleri, future işlem sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve son olarak swap sözleşmeleri olarak dört başlık altında incelenmek mümkündür (Günel, 2012:24).

Bu bağlamda işletmeler faiz oranı, döviz kuru gibi birtakım risklere maruz kalmaktadır. Bu nedenle ticari hayatlarını sürdürebilmek ve riskten korunma yöntemlerine hakim olarak bu risklerle başa çıkmak zorundadır. Bu noktada türev finansal araçlar riskten korunma amacıyla en çok başvurulan yöntemlerden biri olmaktadır. Bu anlamda forward sözleşmeleri hem riskten korunma hemde spekülasyon amaçla tercih edilmektedir. Forward sözleşmeleri organize olmayan piyasalarda ve sözleşme serbestliğinden dolayı diğer türev araçlardan ayrılmaktadır (Bal & Öztürk, 2013:136).

Finansal araçlar, uzun vadeli olarak düşük riskle fon sağlamanın yanında yatırımcıların var olan fon fazlalıklarını değerlendirmelerine olanak sağlamak amacıyla ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda nakit sözleşmeden kaynaklanan finansal varlıklar, senetli senetsiz ticari alacaklar, senetli senetsiz ticari borçlar, hisse senetleri gibi özkaynak araçları ile hazine bonosu, devlet tahvili banka bonosu gibi araçlar da finansal araç sayılmaktadır.

Yine finansal kiralama kiraya veren açısından finansal varlık oluştururken kiracı açısından ise borç oluşturduğundan finansal araç kabul edilmektedir. Türev ürünlerle ilgili olumlu olumsuz farklarında finansal araç olarak kabul edildiği görülmektedir. Bunlara ek olarak alım satım sözleşmeleri de sözleşme olmaları nedeniyle finansal araç kabul edilmektedir. Altın ve petrol gibi finansal olmayan varlıklarda bir sözleşme meydana geldiyse bunları da finansal araç olarak kabul etmek mümkündür (Kaya, 2014:573).

2. BÖLÜM

FİNANSAL DERİNLEŞMENİN GENEL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde finansal derinleşme kavramına değinilerek, finansal derinleşmenin göstergeleri açıklanacaktır. Sonrasında finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyle ilişkisi ortaya konacaktır. Son olarak finansal derinleşmenin finansal gelişme kavramı ile karışmaması için bu ayrıma da bu bölümde yer verilecektir.

2.1. Finansal Derinleşmenin Tanımı

Finansal derinleşme (FD) kavramı temelde finansal araçların yaygınlık kazanmasıyla finansal araçlardaki çeşitliliğin yaygın kullanımı anlamına gelmektedir. Bu anlamda finansal derinleşme finansal piyasalardaki fonların reel sektörü finanse etmesine paralel olarak gelişmektedir. Finansal derinleşmenin en önemli göstergelerinden biri döviz tevdiat hesaplarını da içeriğinde barındıran M2/Y para arzı tanımıdır. Bu tanım toplam finansal varlıkların gelire oranını ifade etmektedir. Bu oranın yüksekliği sayesinde finans sektöründeki fonlar reel sektör tarafından karşılanmaktadır. Finansal derinleşmenin öncü göstergeleri ise miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, fiyat, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti ölçütleri ile ifade edilmektedir. (Oruç & Turgut, 2014:110).

Finansal derinleşme hakkında yapılan tanımlara göre, finansal derinleşme para arzının GSYH içindeki payını ifade etmektedir. Buradan bağlamda finansal derinleşme göstergelerinden en çok kullanılan para arzı M2/GSYH olmaktadır. Bu gösterge, bir ülke ekonomisinde belirli bir yılda bulunan dolaşımdaki para ve buna ilaveten vadeli, vadesiz mevduat toplamının GSYİH içindeki oranını göstermektedir. Finansal derinleşme göstergeleri olarak M2Y/GSYH, M3/GSYH ile finansal varlık stokları/GSYH verilerinin de kullanıldığı görülmektedir.

Buradan hareketle uluslararası finansal derinleşme göstergeleri olarak ülkeler arasındaki gelişme farklılıklarına paralel olarak finansal piyasalarında derinlik kazandığını söylemek olasıdır. Özellikle gelişmiş ülkelerin finansal derinleşme düzeyinin bir hayli yüksek olduğu bilinmektedir. Yüksek olmasının nedeni gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin

artması ve gelişme göstermesidir. Gelişmiş ülkelerin piyasalarındaki varlık stoklarının gelir içindeki payının gelişmekte olan ülkelere oranla daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Finansal piyasaların derinleşmesinden kasıt, ekonominin tasarruf performansı tasarruf yapanların yatırım kararları, banka mevduatlarının getiri oranı ile ödeme araçlarının çeşitli değişimlerinin etkisi altındadır. Finansal derinleşme oranının yüksek seyretmesi, toplam tasarrufları arttırarak finansal tasarrufların artmasına, düşük getirili varlıklardan elde edilen tasarrufların finansal varlıklara dönüştürülmesine ve fonların organize olmamış piyasalara nazaran organize olmuş piyasalarda örgütlenmesine bağlı olmaktadır. Bu anlamda ekonominin parasallaşma oranı ile finansal sistemin organizasyon yapısı da finansal piyasaların derinleşmesinde etkin rol oynamaktadır (Öçal & Çolak, 1999:272).

Finansal derinleşme finansal piyasaların, finansal araçların ve finansal paydaşlarının etkileşimini artırdığı çok taraflı bir sürecin kendisidir. 2000’li yıllar sonrasında yapılan teorik bulgular ekonomik büyümenin açıklanmasında finansal sisteme olan güvenin arttığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla sağlam finansal sistem ve daha az finansal kriz yüksek ekonomik büyüme yaratmaktadır. Buradan hareketle finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin temel fonksiyonu iyi işleyen finansal sistemin bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmaktır. Bu sayede aracılık etkinliğinin artması için çeşitli kritik fonksiyon üstlendiğini söylemek mümkündür.

Modern bir finansal sistemin iyi iş fırsatları sunduğu ve yatırımları teşvik etmekte olduğu bilinmektedir. Bu nedenle tasarrufları harekete geçirmek, ticareti sağlamak ve riskin çeşitlendirilmesi, her ne kadar finans sisteminin hem uzun hem de kısa vadede ekonomik büyüme sağladığı genel kabul görse de araştırmaların çoğu arz öncesi hipotez ile talep önde gelen hipotez üzerinde sıklıkla durmaktadır. Bu durum finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını yansıtmaktadır. Finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü ilişki arz yönlü hipotezi işaret etmektedir. Öte yandan bunun tersi olan ekonomik büyümeden finansal derinliğe doğru ilerleyen faktör de talep yönlü hipotezi göstermektedir (Safdar, 2014:369).

Finansal derinleşme, ekonomik anlamda finansal varlıkların arzını arttırdığı için para da bunlara dahil edilerek en geniş finansal varlık portföyünden bazı önlemlerin alınması önem arz etmektedir. Bu durum finansal varlıkların tanınmasını ve özetlenmesini kolaylaştırmaktadır. Tüm finansal varlıkların toplamı temelde finansal derinleşmeyi gösteren geniş bir tedbirdir. Finansal varlıkların kapsamlı bir şekilde finansal derinleşmeyi tarif edecek şekilde özetlenmesi sorun yaratmazken bazı verilerin bulunabilirliği sorun yaratmaktadır. Bu anlamda dar ve gelişmemiş sermaye piyasalarında özellikle hisse değerine ve para piyasası fonlarına ilişkin verilere ulaşmak zordur. Geniş para hacminde ise, tüm finansal varlıklarla (M2) tutarlı yıllık veri elde etmek buna paralel derecede zordur (Ndebbio, 2004:5).

Finansal derinleşmenin en önemli katkılarından biri yeterli finansmanı olmayanlara erişim sağlamakta ve bu sayede ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Bu nedenle az gelişmiş bir finansal sistemin bankalar sayesinde finansal hizmetlere daha kolay ulaşımı kaynak üretimi yoluyla büyümelerini finanse etmektedir. Diğer yandan gelişmiş finansal sistem finansal kurumların ve bankaların marjdaki faaliyetleri sayesinde ve firmaların değerlendirme teknikleri ve bilgi toplama ve paylaşma mekanizmalarını geliştirerek ekonomik büyümeyi tetikleyen üretici faaliyetlere katkı etmektedir (Mohan, 2006:4).

Finansal derinleşme bunlara ek olarak etkin yasal altyapılar ve kurumsal yönetim mekanizmaları sağlamaktadır. Kredi genişlemesi sayesinde girişimcileri teşvik etmekte ve yeniliklerin frekansını arttırmaktadır. Hem ulusal hem de uluslararası anlamda daha iyi fırsatlar yaratarak doğrudan yabancı yatırımları (DYY) arttırmaktadır. Fakir ve zengin arasındaki eşitsizliği engellemek yoluyla yoksulluğun azaltılmasında etkin rol oynamaktadır. Yine finansal derinleşmenin saklama maliyetlerinin artması, tasarrufların yatırıma dönüştürülme etkinliği, kredilerin serbestleşmesiyle resmi devlet politikalarının arttırılması, faiz oranı ile fiyat mekanizmasını güçlendirmek ve piyasada rekabeti iyileştirmek gibi olumlu sonuçlar ortaya koyduğu görülmektedir.

Bunun tersi durumunda bazen finansal derinleşmenin aşırı boyutta oluşu finansal piyasaların etkinliğini engellemekte kâr marjını azaltmakta ve bankaların mali açıdan

kırılganlığının daha da artması gibi olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Rekabetin aşırı boyutlarda olduğu zamanlarda aşırı risklerin alınması finansal krizlere kapı aralamaktadır. Buna ilaveten finansal derinleşme banka başarısızlıkları ve finansal istikrarsızlıkların gündeme gelmesinde olumsuz bir rol oynamaktadır (Shah & Bhutta, 2014:118).

2.1.1 FİNANSAL DERİNLEŞMENİN GÖSTERGELERİ

2.1.2 Finansal Derinleşmenin Ölçümü

Bir ekonomide finansal derinleşme önemli yer tutmaktadır. Bu nedenle finansal derinlik ölçümü için birçok yöntem mevcut olmaktadır. Literatürde birçok ölçüm aracı kullanılmasına rağmen finansal kurumların artması ve yatırım araçlarının çeşitliliği finansal derinleşme göstergeleri arasında gösterilmektedir. Buradan hareketle finansal derinleşmenin göstergelerini miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, reel faiz, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti olarak beş başlık altında toplamak mümkündür (Öztürk & Barışık & Darıcı, 2010:98).

2.1.2.1 Miktar Göstergeleri

Miktar göstergeleri türetilmiş göstergeler olduğu için elde edilmesi için zamana ihtiyaç duyulmaktadır (Öztürk & Tuğan, 2016:306). Bu anlamda miktar göstergelerini parasal göstergeler, kredilere ilişkin göstergeler ve sermaye büyüklüğü olmak üzere hem parasal göstergelerin hem de sermaye göstergelerinin kullanıldığı piyasalarda değerlendirmek mümkün gözükmektedir (Ağır, 2009:101).

2.1.2.1.1 Parasal Göstergeler

Finansal derinleşme için en önemli ve yaygın göstergelerden biri parasal göstergelerdir. Bu noktada öncelikli olarak parasal göstergelerin tanımlanması gerekmektedir. Parasal büyüklük olarak ifade edilen göstergelerden dar anlamda para arzı tanımı (M1) ve geniş anlamda para arzı (M2) tanımlarını ve bunların gelire oranlarını M1/Gelir ve M2/Gelir olarak ifade etmektedir. Ekonomide finansal derinleşmenin sürekli olması nedeniyle M1/gelir değerinin düşmesi gerekmektedir. Dolaşımdaki para miktarının yani M1 para arzının gelire oranının yüksekliği ve

finansal az gelişmişlik oranının düşüklüğü finansal piyasaların gelişmişlik göstergesini yansıtmaktadır.

Genellikle yapılan çalışmalarda en yaygın kullanılan finansal derinleşme göstergelerinden birinin geniş tanımlı para arzının (M2) gelire oranı olduğu bilinmektedir. Bu nedenle ekonomideki parasallaşmanın derecesinin ölçütü M2/Gelir olarak ifade edilmektedir. Bu oranın hanehalkının bankacılık sisteminin kullanımı hakkında bilgi verdiği görülmektedir. M2/Gelir oranının yüksek olması finansal derinleşmenin göstergesi kabul edilmektedir. Yine finansal derinleşmenin göstergelerinden bir başka parasal büyüklükte M2 den farklı olarak döviz tevdiat hesaplarını içerisinde barındıran M2Y'dir (Yetiz, 2008:26).

Tablo.2. Türkiye'nin 2001-2016 Yıllarına Ait Parasal Göstergeler

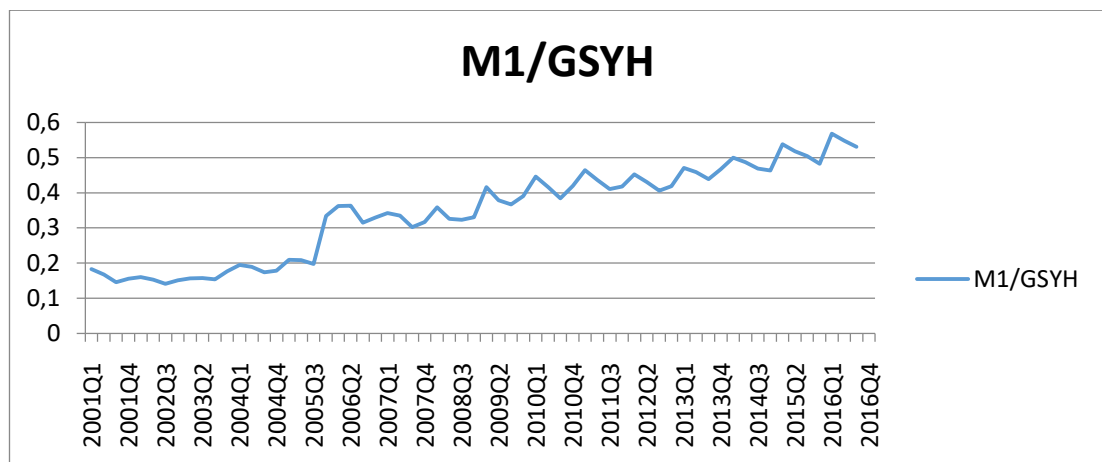
Yıllar	M1/GSYH	M2/GSYH
2001	4,63	19,25
2002	4,40	17,22
2003	4,92	17,67
2004	4,99	18,81
2005	9,20	35,45
2006	9,09	37,72
2007	8,67	39,11
2008	8,59	43,87
2009	10,74	49,35
2010	11,65	50,63
2011	11,56	48,36
2012	11,46	47,34
2013	12,67	50,17
2014	12,63	49,69
2015	13,33	50,89
2016	19,32	74,23

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki tablo 2001-2016 yıllarına ait M1 ve M2 para arzlarının GSYH hasıladaki oranlarını göstermektedir. Buradan hareketle M1/GSYH oranlarının yıllar itibariyle M2/GSYH oranlarına nazaran daha fazla arttığı görülmektedir. Dolayısıyla bu durum dolaşımdaki paranın daha hızlı artmakta olduğunu ifade etmektedir. M1/GSYH oranının artış göstermesi finansal geri kalmışlığın göstergesi olmaktadır. M2/GSYH oranının da yıllar itibariyle arttığı gözlenmektedir. Fakat M2 para arzının M1 para arzına oranla daha az arttığı ifade edilmektedir. Uygulamada en yaygın

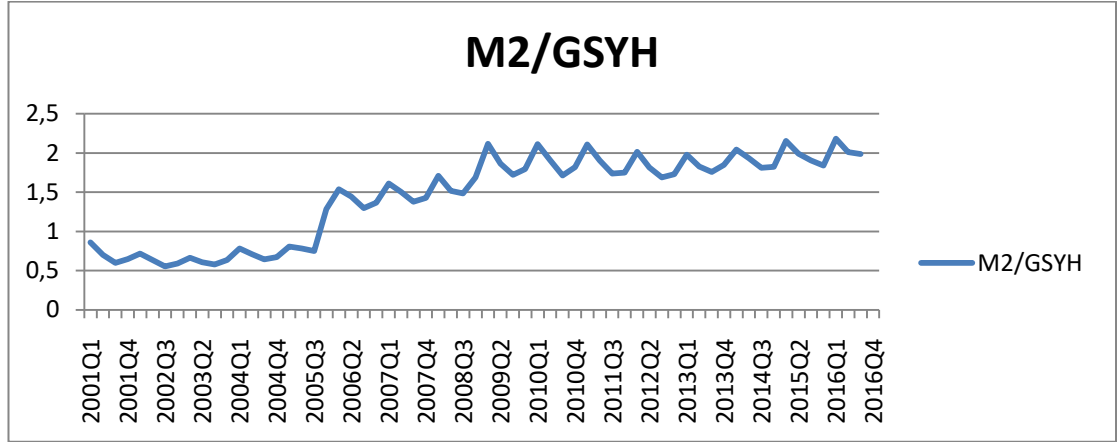
kullanılan para arzı M2/GSYH parasallaşma derecesini göstermektedir. Bu noktada bireylerin bankacılık hizmetlerini kullanma oranlarını göstermektedir. M2/GSYH en geniş para arzı tanımlarından biri olması münasebetiyle bize daha gerçekçi sonuçlar vermektedir. M2/GSYH oranının M1/GSYH'ya oranla düşük olması finansal derinleşmenin ve gelişmenin yeterince gerçekleşmediğinin göstergesi olarak ifade edilmektedir.

Grafik.2.1 Finansal Derinleşmenin M1 Para Arzı Göstergesi



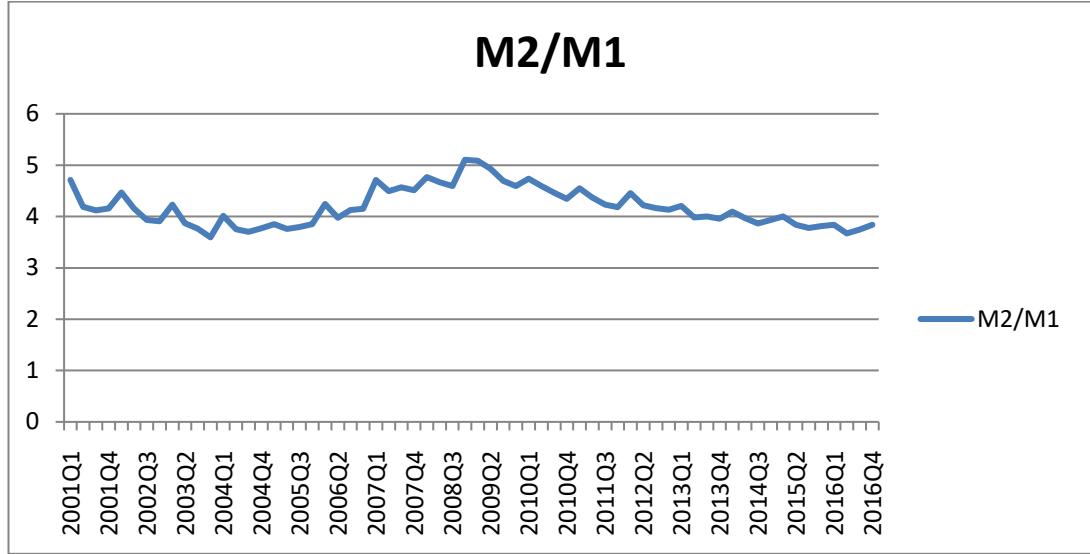
Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları arasında üçer aylık M1 para arzının hasılaya oranını göstermektedir. M1/GSYH oransal büyüklüğü dolaşımdaki para miktarını göstermektedir. Bu oranın artışı finansal geri kalmışlığın habercisi olmaktadır. Buradan hareketle 2005 yılının 3. çeyreğinden sonra M1 para arzının ciddi artışı göze çarpmaktadır. Bu nedenle M1 para arzının nispeten yavaş hızda arttığı görülmektedir. Buradan hareketle M1/GSYH Finansal derinleşme hakkında yeterli sonuçları yansıtmamaktadır.

Grafik.2.2 Finansal Derinleşmenin M2 Para Arzı Göstergesi

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları finansal derinleşmenin parasal göstergeleri olan M2 para arzının gösterdiği üçer aylık oranlarını ifade etmektedir. M2/GSYH oranı parasallaşmanın derecesini ve hanehalkının bankacılık hizmetlerini kullanma oranlarını göstermektedir. Bu anlamda grafikte 2001 yılının birinci çeyreğinde M2 para arzının azaldığı görülmektedir. Türkiye de yaşanan enflasyon neticesinde dövizin koruma aracı olması hane halklarını döviz alımına sevk etmiştir. Ekonominin istikrara kavuşmasıyla döviz hesapları TL'ye çevrilmiştir. Bu durum M2Y/GSYH oranını azaltırken M2/GSYH oranının artmasına neden olmaktadır. Yine 2006 ve 2009 yıllarının birinci çeyreğinde M2 para arzının arttığı görülmektedir. M2 para arzının büyüklüğünün finansal derinleşmeyle doğru orantılı olduğu bilinmektedir. Buradan hareketle M2 para arzı finansal derinleşmeyle ilgili daha fazla sonuç vermektedir.

Grafik.2.3 Finansal Derinleşmenin M2/M1 Nispeti

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik finansal derinleşmenin parasal göstergeleri olan M2/M1 oranının 2001-2016 yılları arasındaki üç aylık verilerini göstermektedir. M1 dar kapsamlı para arzını ifade ederken M2 para arzı ise geniş tanımlı para arzını ifade etmektedir. M2/M1 oranının artması gelişen piyasaların varlığını ortaya koymaktadır. Bu oran ne kadar artarsa vadeli mevduatın da aynı oranda arttığı bilinmektedir. Bu orandaki artış hane halkının paralarını vadeli mevduata değerlendirdiğini ortaya koymaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde bu oranın 4 ile 6 veya 5 ile 6 arasında değiştiği görülmektedir. Şekilde 2001 yılında bu oranın özellikle 4 civarında olduğu ve 2002 yıllarında 4'ün altına gerilediği görülmektedir. 2009 yılının ikinci çeyreğinde 5,10 ile en yüksek orana sahip olmuştur. Bu tarihten sonra Türkiye'nin M2/M1 oranının giderek düşüş gösterdiği görülmektedir.

2.1.2.1.2 Kredilere İlişkin Göstergeler

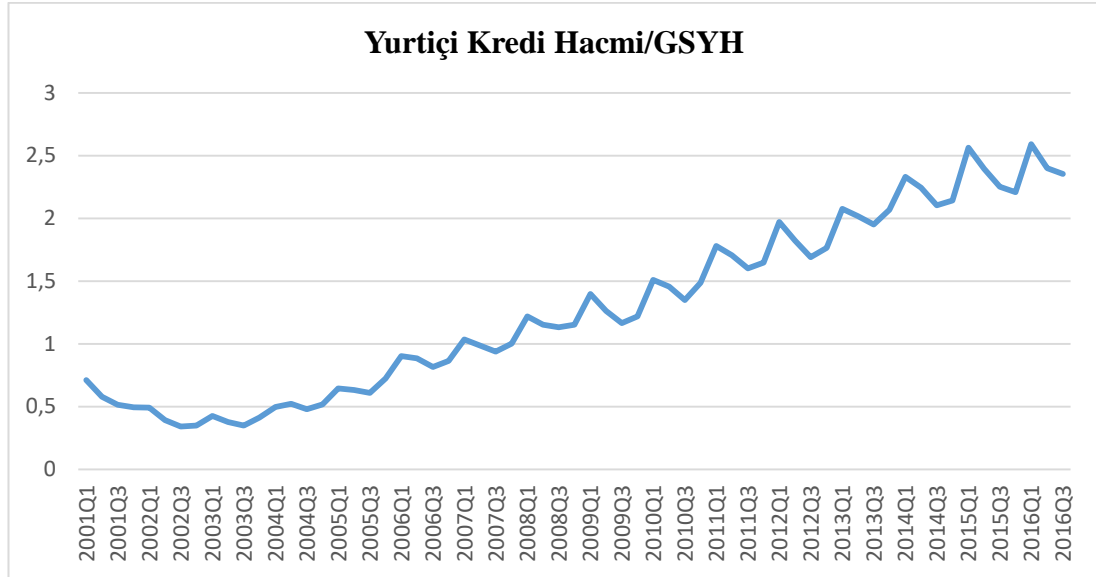
Kredilere ilişkin göstergeler ifade edilirken finansal derinleşme ile ilgili birtakım ölçütlere rastlanmaktadır.

- Yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı ÖSKH/ Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı, (ÖSKHY/YİKH)

gibi göstergeler finansal derinleşmenin göstergeleri olarak ifade edilmektedir.

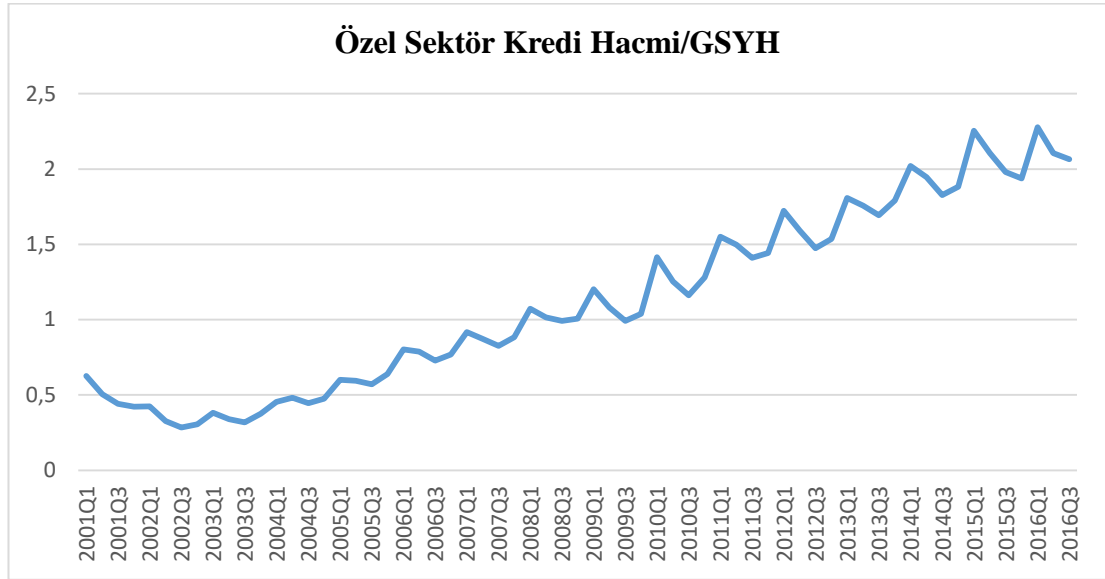
Buradan hareketle yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı finansal derinleşmenin sağlanabildiği ölçüde bu oranların artması beklenmektedir. Finansal derinleşme ve gelişme süreçlerinin olumlu sonuçlarından birisini kredi hacminde meydana gelen genişleme oluşturmaktadır.

Grafik.2.4 Yurtiçi Kredi Hacmi



Kaynak: TCMB Veri Seti

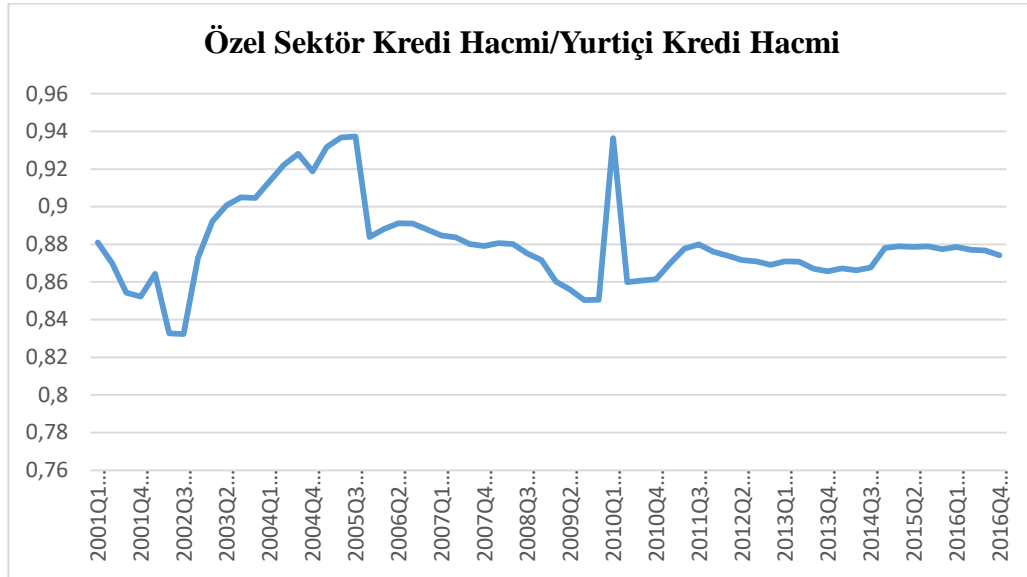
Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları yurtiçi kredi hacminin GSYH'ya oranını göstermektedir. 2001 yılının birinci çeyreğinde yurtiçi kredi hacmi azalmakta iken, 2003 yılının birinci çeyreğinde az da olsa artış görülmektedir. Bu artışın 2001 krizi sonrası yaşanan yapısal düzenlemeler neticesinde olduğu bilinmektedir. 2003 yılının üçüncü çeyreğinden sonra yurtiçi kredi hacminde artış görülmekte ve bu noktadan sonra yurtiçi kredi hacminde artış ve azalışlar söz konusu olmaktadır. Yine 2008 krizi sonrası yurtiçi kredi hacminin azaldığı görülmektedir. 2010 yılına kadar kredi hacminde oluşan artış ve azalışların dikkat çekici olmadığı göze çarpmakta 2010 yılından sonra ise kredi hacmindeki artış ve azalışların daha yüksek oranlarda gerçekleştiği görülmektedir. Kredi hacminin yıllar itibariyle gösterdiği artışlar kredi hacminin genişlemesini ifade etmektedir. 2001 yılından 2016 yılına gelindiğinde yurtiçi kredi hacminin arttığı görülmektedir. Finansal derinleşmenin artması ile birlikte bu oranların artması beklenmektedir. 2001 ve 2016 yılları için kredi hacminin genişlediğini ve finansal derinleşmenin olduğunu söylemek mümkündür.

Grafik.2.5 Özel Sektör Kredi Hacminin GSYH İçindeki Payı

Kaynak: TCMB Veri Seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları özel sektör kredi hacminin GSYH oranı içindeki payının üç aylık çeyrek verilerini ifade etmektedir. 2001 yılı itibariyle özel sektör kredi hacminin ciddi şekilde daraldığı görülmektedir. Dolayısıyla 2001 krizinin etkilerinin kredi hacmini daralttığını söylemek mümkündür. 2001 yılı itibariyle ticari bankaların yaşadıkları döviz sıkıntıları sonucu, bankaların hatalı mali pozisyonlarının finansal piyasalarda ciddi likidite sıkıntıları yaratması özel sektör kredilerinde ciddi daralmalara sebebiyet vermiştir. Yine 2002 yılı itibariyle özel kredi hacmindeki azalmanın devam ettiği 2001 ve 2002 yılları itibariyle kredi çöküşü yaşandığı görülmektedir. Bu yıllar itibariyle özel sektör firmalarının faaliyetlerine devam edebilmelerinin oldukça zor olduğu bilinmektedir.

2008 yılında az da olsa özel sektör kredi hacminin artmakta olduğu ve 2009 yılında özel sektör kredi hacminin azaldığı görülmektedir. Buradan hareketle, 2008 krizinin etkilerinin kredi hacmini azalttığını söylemek mümkündür. 2010 yılından sonra özel sektör kredi hacminin arttığı görülmektedir. Dolayısıyla sağlanan kredi hacminin özel kesim yatırımları ve fon kaynaklarını arttırdığını söylemek mümkündür. Bunun sonucunda finansal derinleşmenin yıllar itibariyle kredi hacmine paralel olarak arttığı ifade edilmektedir.

Grafik.2.6 Özel Sektör Kredi Hacminin Yurt İçi Kredi Hacmindeki Payı

Kaynak: TCMB Veri Seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları özel sektör kredi hacminin yurtiçindeki oranının üç aylık verilerini ifade etmektedir. 2001 yılının ilk çeyreğinde kredi hacminin azalmakta olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2001 krizinin etkilerinin sürmekte olduğunu göstermektedir. Bu nedenle 2002 yılında yaşanan kredi çöküşünün nedeninde kriz kaynaklı olduğu söylenebilmektedir. 2004 yılı itibariyle özel sektör kredi hacmi en yüksek seviyeye ulaşmaktadır. Bu dönemde güçlü ekonomiye geçiş programıyla alınan istikrar ve yapısal reformların etkisinin olduğu görülmektedir.

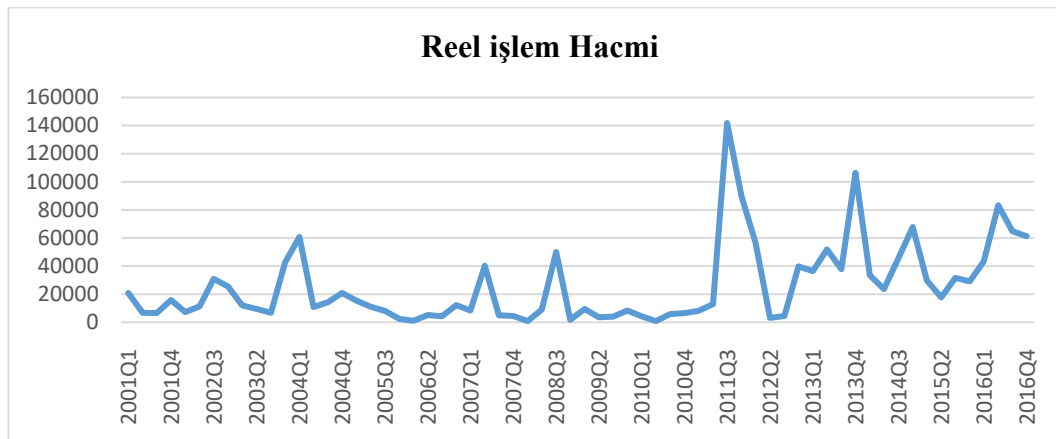
Bu tarihten sonra düşük kur yüksek faiz politikası uygulamaya geçirilmiştir. Dolayısıyla bu uygulama içeride döviz arzının artmasına neden olmuştur. Bu dönemde kurun devamlılığına inanarak ucuz faizli döviz kredileri alınması yüksek borçlanma yaratmıştır. Aşırı Değerlenen TL ihracattan fazla ithalatın artmasına neden olmuştur. Bu nedenle 2004 yılı özel sektör kredi hacmi artarken 2005 yılında özel sektör kredileri azalmıştır. Yine 2008 kriziyle kredi hacminin düştüğünü söylemek mümkündür. Fakat bu tarihten sonra 2010 yılı itibariyle kredi hacmi tekrar en yüksek seviyelere ulaşmaktadır. Bu dönem kamu borçlanma düzeyindeki azalışın mali baskınlık seviyesini azaltmasıyla düşen faiz oranları ve güven ortamıyla birlikte hem finansal kesimi hem reel kesimi asli fonksiyonlarına doğru yönlendirmektedir. Bunun sonucunda

kredi hacminin yüksek seviyelere ulaştığını söylemek mümkündür. Bu tarihten sonra kredi hacminin normal seyrinde devamlılık gösterdiği görülmektedir.

2.1.2.1.3 Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler

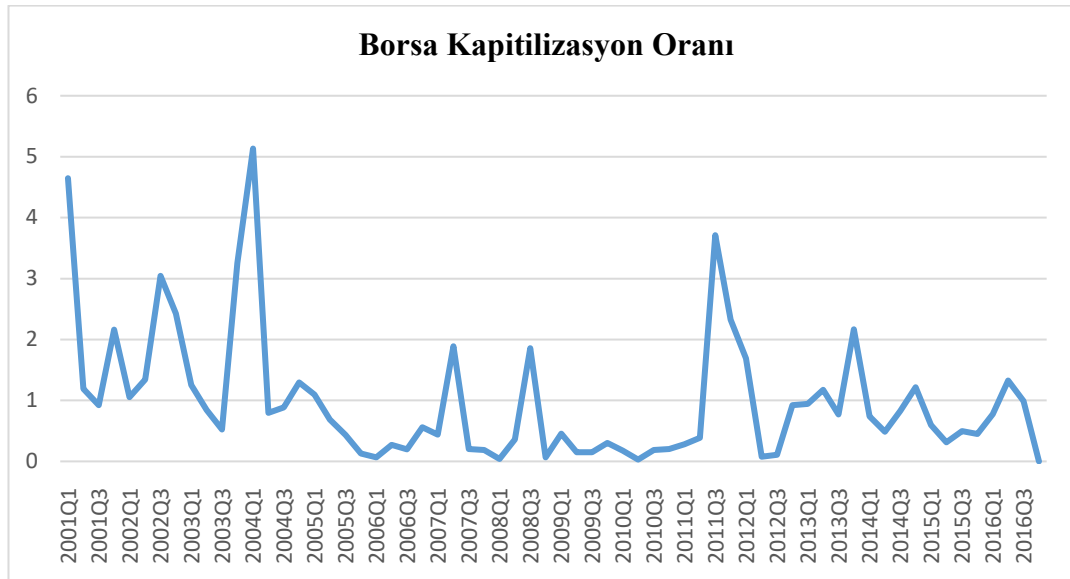
Sermaye piyasalarına yönelik göstergelerin başında menkul kıymet reel işlem hacmi ile borsa işlem hacminin GSYH oranı olan borsa kapıtilizasyon oranı gelmektedir. Bu nedenle finansal sistem içerisinde sermaye piyasaları da yer aldığından finansal derinleşmenin bir diğer ölçüsü olarak borsa kapıtilizasyon oranı kabul edilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi firmaların kredibilitelerini arttırmaktadır. Bu anlamda borsa kapıtilizasyon oranlarının yüksek olması finansal derinleşmenin göstergesi olarak ifade edilmektedir (Yetiz, 2008:31).

Grafik.2.7 Reel işlem hacmi



Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları reel işlem hacminin üç aylık verilerini göstermektedir. Buradan hareketle reel işlem hacminin yıllar itibariyle dalgalı seyir izlediği görülmektedir. 2001 birinci çeyreğinde yaşanan 2001 krizi sonucunda reel işlem hacminin düşmekte olduğu görülmektedir. 2002-2004 yılları arasında sağlanan istikrar ve güçlü ekonomiye geçiş neticesinde ekonomide istikrarlı büyüme hedeflenmektedir. Dolayısıyla bu dönemde gerek finans sektöründe gerekse reel sektör hacminde gerçekleşen iyileşmeler ekonomideki istikrarsız ortamın ortadan kalkmasına neden olmaktadır. 2007 yılının birinci Çeyreğinde reel işlem hacminin artması piyasaların kırılmalıklarını arttırmıştır. Bu nedenle yaşanan 2008 krizinin ardından reel işlem hacminin düştüğü görülmektedir.

Grafik.2.8 Borsa Kapitalizasyon Oranı

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları borsa kapitalizasyon oranının üç aylık verilerini göstermektedir. 2001 ve 2008 yılında yaşanan krizler nedeniyle borsa kapitalizasyon oranının düştüğü görülmektedir. Bu dönem hanehalkının menkul kıymetlere yatırım yapmadığı görülmektedir. 2004 yılı itibariyle piyasalara istikrar kazandırılmasıyla menkul kıymetlere daha fazla yatırım yapılması borsa kapitalizasyon oranının artmasına neden olmaktadır. Bu oranın artması, finansal derinleşmenin göstergesi kabul edilmektedir. Yaşanan 2008 krizi sonrasında ekonomi kriz etkilerinden çabuk sıyrılarak 2008 yılının üçüncü çeyreğinde artışa geçmiştir. 2011 yılının birinci çeyreğinden itibaren tekrar büyüme trendini yakalamıştır. 2010 yılı itibariyle bu olumlu gidişat borsa kapitalizasyon oranında artmasına neden olmaktadır. Bu oranın artması finansal derinleşmenin artması anlamına gelmektedir.

2001-2016 yılları arasında borsa kapitalizasyon oranının sürekli dalgalanmalar gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasalarının kırılğan ve dış etkilere ciddi derecede maruz kaldığı açıktır. Bunun sonucunda piyasaların yeterince derinleşmemiş olduğunu söylemek mümkündür.

2.1.2.2 Yapısal Göstergeler

Finansal derinleşme göstergelerinden biri de yapısal göstergelerdir. Yapısal göstergeler finansal derinleşmenin sağlanmasında çok önemli bir yer tutmaktadır.

Yapısal göstergeler en temel şekliyle geniş para arzı olan M2'nin dar anlamlı para arzına oranını M2/M1 nispetini ifade etmektedir. Bu oran eldeki paranın ne şekilde değerlendirileceği hakkında bilgi vermektedir. Bu oranın artması finansal derinleşmenin varlığını göstermektedir. Buradan hareketle hanehalklarının vadeli mevduata daha çok yatırım yaptıkları görülmektedir. Dolayısıyla finansal derinleşme ile vadeli mevduat artışı arasında pozitif bir ilişkinin varlığı söz konusudur (Meçik & Karabacak, 2011:9).

Finansal sistemin geliştiği ülkelerde M2/M1 nispetinin 5 ile 8 arasında değiştiği görülmektedir. Bu oran ne kadar yüksek olursa finansal piyasalarda aynı orana paralel olarak derinleşmektedir. Finansal derinleşme göstergelerinden bir diğeri de finansal varlıklar toplamının GSYH'ya olan oranıdır. Dolayısıyla bu oranın da yüksek olması finansal derinleşme ve gelişme açısından istenilir bir durumdur. Bu bağlamda finansal ilişkiler oranı ile finansal derinleşme arasında da pozitif bir ilişki bulunmaktadır (Öztürk & Barışık & Darıcı, 2010:99).

2.1.2.3 Reel Faiz Hadleri

Reel faiz hadleri finansal büyümenin temel belirleyicilerinden biridir. Bu anlamda reel faiz hadleri belirli birtakım malları kapsayan bir sepetin mal birimleri olarak ortaya konulan faiz oranını ifade etmektedir. Bu noktada paranın gösterdiği değişimlerden bağımsızdır. Reel faiz oranı ile finansal derinleşme arasında yakın bir ilişki mecuttur. Reel faiz oranlarında sağlanan artışın finansal tasarrufları, yatırımların finansmanında kullanılan fon kaynaklarını ve yatırımları arttırdığı görüşü yaygınlık kazanmaktadır (Erim & Türk, 2005:26).

Reel faiz oranlarının pozitif değere sahip olması finansal derinleşme açısından çok önemli bir yer tutmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde oluşan negatif reel faiz oranının tasarrufları azalttığı bilinmektedir. Dolayısıyla reel faiz oranlarının pozitif oluşu mevduatlardaki artışın sürekliliğini sağlamaktadır. Bir diğer konu ise ekonominin fiyat artışlarına gösterdiği tepki olmaktadır. Buradan hareketle finansal sistemin güçlü olması faiz oranlarının değişen ekonomik konjoktüre ve beklentilere hızla uyum gösterdiği anlamına gelmektedir (Yetiz, 2008:33).

2.1.2.4 Finansal Ürün Çeşitliliği

Finansal derinleşme göstergeleri olarak ifade edilen bir diğer göstergeyi finansal ürün çeşitliliği oluşturmaktadır. Bu anlamda finansal ürün çeşitliliği sermaye piyasalarındaki çeşitliliği arttırırken aynı zamanda piyasaların işlem hacminin büyümesine neden olmaktadır. Finansal ürünlerin oluşturduğu risk karmaşası ise piyasaya yeni ürünlerin sunulmasına etki etmektedir. Piyasaya sunulan finansal ürünler sayesinde piyasalara derinlik kazandırılacağı tahmin edilmektedir (Gündoğdu, 2012:64).

Finansal piyasalarda ürün çeşitliliğinin fazla olması finansal piyasaların derinleştiğini göstermektedir. Dolayısıyla derinliği olmayan piyasalarda temel finansman araçları yer alırken derinliği olan piyasalarda ise, yapılandırılmış finansal ürünler olan swap, future, forward ve opsiyon gibi türev piyasa ürünleri kullanıldığı görülmektedir. Türkiye'nin durumuna baktığımızda finansal ürün çeşitliliğinin fazla olduğunu söylemek mümkün görünmemektedir. Finansal ürün çeşitliliğinin az olması dolayısıyla finansal piyasalarının yeterince derinleşmediğini söylemek mümkündür (Oruç, 2014:112).

2.1.2.5 Finansal Değişim Maliyeti

Finansal sistemin en temel işlevlerinden bir tanesi fon arz ediciler ile fon talep ediciler arasında aracılık sağlamaktır. Finansal aracılık işlevini bankalar yerine getirmektedir. Bu nedenle bankaların aktif bir şekilde aracılık fonksiyonunu icra edebilmeleri için aracılık maliyetlerinin yüksek seviyelerde olmaması gereklidir. Aracılık maliyetlerinin yüksek olması beraberinde rekabeti bozucu etki doğurmakta ve bankacılık sisteminin etkin çalışmasını engellemektedir. Aracılık maliyetlerinin ölçülmesinde bir diğer önemli noktayı faiz marjları oluşturmaktadır. Bu anlamda faiz marjları tasarruf sahibine ödenen faiz gideri ile kredi kullananlardan talep edilen faiz geliri arasındaki fark üzerinden hesaplanmaktadır. Bu oran ne kadar düşüğe yatırıma aktarılan fon miktarı o derece yüksek olmaktadır.

Bu bağlamda ekonomik yapıda istikrar sağlanmasıyla bankacılık sektörünün aracılık işlevini daha etkili yerine getirerek reel sektöre daha fazla kaynak sağladığı görülmektedir. Bu nedenle istikrarlı büyümenin yolu aracılık maliyetlerinin düşük

olmasından geçmektedir. Bu anlamda finansal sitemin derinleşmesi ve gelişmesi aracılık maliyetlerinin buna paralel düşmesini beraberinde getirmektedir (BDDK, 2005:19).

2.1.3. FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ekonomik istikrarsızlıklar, finansal serbestleşme politikalarını gündeme getirmiş ve bu ülkelerde serbestleşme politikalarının hızla yayılmasına neden olmuştur. Takip eden yıllarda gelişmekte olan ülkelerin birçoğu dış kaynak bulmada zorlanmalar yaşamış, dış borç krizi ile karşı karşıya kalmış ve bu da onların ciddi kaynak yetersizliği sorunu yaşamalarına neden olmuştur. Tam da böyle bir dönemde, ekonomilerde yaşanan dış kaynak yetersizliği karşısında finansal tasarrufların artırılarak yurtiçi kaynaklara kanalize edilmesi politikaları reçete olarak sunulmuş ve bu sunulan reçeteler tüm gelişmekte olan ülkelerde genel kabul görmüştür.

Finansal serbestleşmeyle ortaya çıkan en önemli beklentinin finansal piyasaların gelişmesi ve bu sayede finansal derinleşmenin sağlanmış olmasıdır. Kamunun fiyat ve miktar üzerindeki müdahaleleri ve baskıları piyasanın gelişimini olumsuz etkilemektedir. Bu anlamda devlet müdahalelerinin ortadan kalkmasıyla finansal piyasaların ön plana çıkacağı açıktır. Bu durumun yurtiçi tasarrufları arttırarak yatırımlara kaynak sağladığı net ifade edilmektedir. Bunun sonucunda ekonomik büyümenin ivme kazanması kaçınılmazdır. Finansal derinleşmeye kaynak oluşturan görüşler finansal serbestleşmeyle yurtiçi tasarrufların artacağını ve finansal piyasalardaki kredi hacmini genişleteceği yönündedir. Bu noktada yatırımların artması neticesinde ekonomik büyüme sağlanmaktadır (Oktayer, 2009:75).

Finansal serbestleşmenin sağlanması neticesinde bireysel tasarruf hacminde artış sağlanması finansal derinliğin sağlanmasına etki ederek sermaye birikim sürecinin hızlanmasına katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda liberal bir finansal sistem sermaye üzerindeki tüm engellerin kaldırıldığı mali yapılanma ile birlikte küresel boyutta maksimum karın elde edildiği piyasalara yönelmektedir. Bunun sonucunda fon fazlası olan tasarruf sahiplerinin fon açığı içerisinde olanlara ek kaynak sağlaması sermaye maliyetlerini azalmasına neden olmaktadır.

Bu gelişmeler ışığında yatırım hacmi artmakta ve buna bağlı olarak da iktisadi dinamiklerin uyarıldığı gözlenmektedir. Sağlanan finansal liberalleşme nedeniyle artan tasarrufların sermaye birikimini hızlandırdığı yapılan yatırımlar aracılığıyla ulusal hasılanın artmasına neden olduğu açıktır. Bu artan döngünün finansal derinlikle bütünleşen iktisadi büyümeyi pozitif yönlü olarak etkilediği söz konusudur (Yüce, 2013:154).

Finansal sistemin gelişimi bir yandan finansal genişlemeyi ifade ederken bir yandan da finansal derinleşmeyi ifade etmektedir. Bu anlamda finansal genişlemeyi finansal hizmetlerin yayılması ve finansal kurumların büyümesi olarak ifade ederken finansal derinleşmeyi ise kişi başına düşen finansal hizmetlerin ve finansal kurumların toplam finansal varlıklarının gelire oranındaki artış olarak ifade etmek mümkündür. Finansal piyasaların genişlemesi ve çeşitlenmesi finansal sektörün gelişmesi anlamına gelmektedir. Bu da kaynakların daha iyi bir şekilde tahsis edilmesini sağlamaktadır. Yine finansal araçların artması ve gelişmesi yeni finansal araçların çeşitlenmesi yasal düzenlemelerle finansal sisteme istikrar kazandırılması reel ekonominin beslenmesi için gerekli olmaktadır (Aslan & Korap, 2006:2).

Bir finansal sistemde finansal derinleşmenin sağlanamamış olması yaratılan fonların finansal sistem içerisinde kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla sistem içerisinde istenmeyen fonların kalması paradan para kazanılmasını finansal kazanç elde edilmesini gündeme getirmektedir. Bunun sonucunda reel sektör yatırımlarının yetersiz finansmanı ekonomik büyümeyi uzun dönemde olumsuz etkilemektedir (Öztürk & Barışık &, Darıcı 2010:98).

Finansal kesimin ekonomik büyümeyle etkileşimi büyümeye neden olan finansal faktörlerin belirlenmesi ve finansal piyasalara etkilerinin test edilmesi açısından önem arz etmektedir. Yapılan çalışmalar bankacılık kesimindeki kredi hacmi ile ekonomik büyümenin etkileşimi tartışmalara yol açmakta ve finansal gelişme ekonomik büyüme bağlamında ele alınmaktadır. İşlem ve bilgi maliyetlerinin azalmasıyla finansal araçlar ve kurumların artmasıyla finansal gelişme ve büyüme ilişkileri güçlenmektedir. Bu

sayede gelişen finansal sistem tasarrufların yatırıma dönüştürme süresini kısaltarak reel kesime fon teminini kolaylaştırmaktadır (Altunöz, 2013:184).

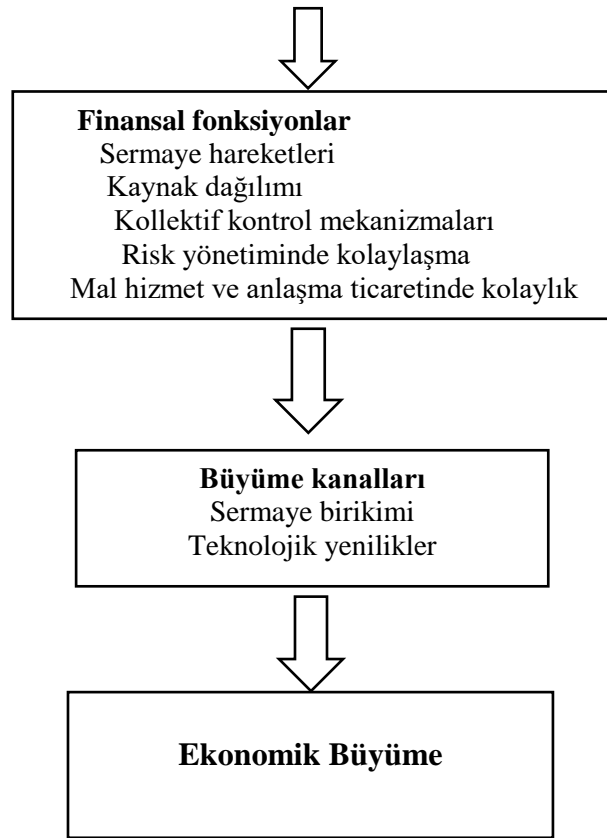
Yine uluslararası anlamda borç ve portföy sermaye girişlerinin olması finansal hizmetler için daha yüksek talep oluşturarak finansal derinleşmeyi harekete geçirmektedir. Az gelişmiş ülkelerde finansal piyasalar iç sermaye hareketliliğini sınırlandırmaktadır. Bu anlamda uluslararası mali entegrasyonun finansal sistemin ilerlemesinde çok yararlı bir araç olduğu ön plana çıkmaktadır. Bunun sonucunda geçiş ekonomilerinde yerli finansmanın sürekli artması finansal derinleşmenin daha da artması sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle finansal derinleşmeyi arttıran nedenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

- 1990 yılının ikinci yarısında uluslararası sermaye akımlarının serbest bırakılması bir başka ifadeyle finansal liberalizasyon süreci
- İç tasarruflar ile cari açılara neden olan yatırımlar arasındaki dengesizliklerin yabancı sermaye girişlerini arttırması
- Yerli ticari bankalar arasında rekabet ortamının giderek artması
- Finansal sistemin yasal ve düzenleyici faaliyetlerinin geliştirilmesi verimlilik ve güvenilirliği arttırması
- Yurtiçi faiz oranlarının düşürülmesi

Finansal derinleşmenin etkileri finansal kalkınma ve büyüme kavramlarıyla ilişkili olmaktadır. Buradan hareketle, finansal derinleşme finansal kalkınmanın ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisinin olduğunu göstermektedir (Mirdala, 2011:2).

Şekil.2 Finans ve Ekonomik Büyüme Teorik Yaklaşım





Kaynak: Levine, Ross (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda University of Virginia Journal of Economic Literature Vol. XXXV (June 1997), pp. 688–726 s.691

Yukarıdaki şekilde finansal derinleşmenin ekonomik büyüme ile ilişkisi gösterilmektedir. Bu süreç işlediğinde piyasadaki bilgi işlem maliyetlerini yerine getiren finansal araçların finansal fonksiyonları gerçekleştirerek büyüme kanallarına ulaşması sonucunda ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği gözlenmektedir (Meçik & Karabacak, 2011:6).

Finansal derinleşme ve büyüme ilişkileri bağlamında yapılan çalışmalar finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini ortaya koymaktadır. Buradan hareketle,

Levine ve Zervos (1996) Yaptığı çalışmada finansal derinliğin göstergeleriyle likiditenin üç yönden anlamlı olduğunu ortaya koymakta ve çıktının büyümesinin yatırımları arttıracığını ve bununla verimliliği arttıracığını savunmaktadır. Bu anlamda finansal derinleşme ile büyüme arasında pozitif bir korelasyonun varlığını ortaya koymaktadırlar (Kularatne, 2001:10).

Mc. Kinnon Shaw Yaklaşımına göre finansal derinleşme, yüksek faiz oranları, kredi genişlemesi ve yasal yedek zorunluluğunu (SRR) kaldırmak veya azaltmak ile gerçekleşmektedir. Çalışmaya göre finansal derinleşmenin ekonomik hedefleri gerçekleştirmesi için finansal liberalizasyon politikalarına ağırlık verilmesi gereklidir. Bir diğer görüş Keynesyen yaklaşıma göre finansal derinleşme mali özerk harcamalar ile gerçekleşmektedir (Hemachandra, 2009:15).

Levine, Loayza ve Beck, (2000) Vazgeçilmiş değişken önyargıları nedeniyle görülmemiş heterojenliği aşmak için ülkeler arasındaki farklılıkları kontrol etmek için enstrümantal değişkenlerden yararlanmaktadır. Bu anlamda finansal sistemin gelişimi için yasal sistemlerin gelişmiş olması daha iyi bir finansal çevre sağlamaktır. Bu anlamda finansal gelişme sağlanmasının daha fazla ekonomik büyümeye yol açacaklarını savunmaktadırlar (Ardıç & Damar, 2006:3).

King ve Levine (1993) Parasal göstergelerle bankacılık sektörünün büyüklüğünü ölçerek bankacılık sektörünün önemini ortaya çıkarmışlardır. Bu anlamda finansal derinleşme göstergeleri ile GSYH arasında olumlu ve anlamlı ilişkinin varlığına dikkat çekmektedirler (Safdar, 2014:370).

Christopoulos ve Tsionas (2004) Gelişmekte olan ülkelerde yapmış oldukları araştırmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmak için kullandıkları modelde finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerinde tek yönlü nedenselliğini ortaya koymuşlardır. Bu nedenselliğin de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmayı teşvik ediciliğinin sürdürülebilir finansal derinleşmenin gereği olduğunu savunmaktadırlar (John, 2014:3).

Loayza ve Ranciere (2006) Tarafından yapılan çalışmada finansal derinleşmenin iki farklı rolü üzerinde durmaktadırlar. Bu anlamda birinci olarak kredi genişlemelerinin büyüme üzerindeki kısa vadeli etkileri üzerinde dururken ikinci olarak finansal derinleşmenin büyüme üzerindeki uzun vadeli olumlu etkileri üzerinde durmaktadırlar. Buradan hareketle, kısa vadeli etkilerin bazen olumsuz olabileceğine

dikkat çekmektedirler. Bu anlamda çalışmalarını yaşıyan bankacılık ve finansal liberalizasyonların finansal derinleşmeyi nasıl etkileyeceği üzerine yapmaktadırlar. Bu anlamda zaman içerisinde finansal derinleşmenin büyüme etkisinin ortadan kalkması finansal krizlerin görülme sıklığı ile ilişkili olmaktadır. Bunun da çok hızlı bir finansal derinleşme ile ilişkili olduğunu savunmaktadırlar (Rousseau & Wachtel, 2008:4).

Olofin ve Afangideh (2010) ile Levine (2002) Finansal derinleşme M1, M2, M3 para arzlarının toplamının GSYH ile ilişkilendirilmesi ile ölçülmektedir. Buradan hareketle finansal derinleşme para arzının GSYH içindeki payı olarak ifade edilmektedir. Finansal derinleşme hakkında en pratik gösterge belirli bir yıldaki GSYH'ya oranla M2 veya GSYH'nın payını veya M1+ tüm zamanların bağlı mevduatlarını ve kurumsal olmayan para piyasası fonlarının GSYH'ya oranını ifade etmektedir. İfade edildiği gibi M1, M2, M3 para arzları belirli bir zamandaki dolaşımda olan para miktarını göstermektedir. Bu anlamda yapılan çalışmalarda ekonomiye ne kadar çok sıcak para girişi oldukça ekonominin büyüme olasılığının artacağını savunmaktadırlar. Ekonomik kalkınmanın sağlanması için olgun finans piyasalarının ve finansal derinleşmenin vazgeçilmez unsur olduğu üzerinde durmaktadırlar (Onoriode & Olu-Coris, 2013:27).

Oruç ve Turgut (1990-2010) Yaptıkları çalışmada ekonomik büyümenin göstergesi olarak GSYH'yı ele almışlardır. Finansal derinleşmeyi ölçmek için M2 ve M3 para arzlarının GSYH'ya oranı ile banka mevduat yükümlülükleri ile yurtiçi kredi hacminin GSYH'ya oranının göstergelerini kullanmışlardır. Bu anlamda 1990-2010 yılları arasında Türkiye de finansal derinleşme ile büyüme arasında ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu ilişkinin yönünün ise finansal derinleşmeye doğru olduğunu savunmaktadırlar. Ekonomide reel sektörün büyümesi sonucunda finansal sektörün gelişeceği sonucuna varmaktadırlar. Ekonomide gelişen reel sektör sayesinde tasarruf ve yatırımlar artacağından ve bunun sonucunda büyümenin artması neticede finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi gibi olumlu sonuçları beraberinde getireceğini öngörmüşlerdir (Oruç & Turgut, 2014:117).

Öztürk & Barışık & Darıcı (1992-2007) 1992-2007 yılları arasındaki dönemi kapsayan çalışmalarında finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesi sayesinde yaratılan fonların etkin kullanımı sonucunda ekonomik büyümenin artacağı görüşündedirler. Bu nedenle finansal derinleşme arttıkça kişi başı gelirinde artacağını savunmaktadırlar. Bu anlamda ortaya attıkları teoriyi finansal derinleşme ölçüleri olan banka kredileri/GSYH, M3/GSYH ve piyasa kapitalizasyon oranlarının kişi başına geliri pozitif etkilemesiyle desteklemektedirler. Bunun yanı sıra M2/GSYH ve özel sektöre verilen krediler/GSYH büyümeyle negatif etkilemesi sonucunun teorik tutarlılıkla çeliştiğini yaptıkları analizlerle ortaya koymaktadırlar (Öztürk & Barışık & Darıcı, 95).

Öztürk & Tuğan (1986-2010) Yaptıkları çalışmada 1986 ve 2010 yılları arasında finansal derinleşme ve büyüme ilişkisini incelemiştir. 1990'lı yıllar ve sonrasında finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Yaptıkları araştırma sonucunda ise, Türkiye'de ekonomik büyümenin kaynaklarından birinin finansal derinleşme olup olmadığını test etmektedirler. GSYH içerisindeki M1 para arzı miktarı ekonomik büyüme rakamlarının nedeni olduğunu M1/GSYH oranının azalması ölçüsünde ekonomik büyüme sağlanacağını ortaya koymaktadırlar. M2/GSYH ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığına dikkat çekmektedirler.

Bu anlamda ekonomik büyüme arttıkça hanehalkının finansal sisteme daha fazla fon aktaracağını savunmaktadırlar. Bunun da nedeni olarak büyümenin verdiği güven duygusuyla artan finansal ürün çeşitliliği ile faiz oranları olduğunu ifade etmektedirler. Buna karşılık aynı ilişkinin ters yönlü olarak da gerçekleştiğini iddia etmektedirler. Bireylerin faiz kazanma düşüncesi fon arz edenlerin finansal sisteme fon aktarılmasını sağlayacak, fon talep edenler ise bu kaynakları kullanarak yeni yatırımlar yaparak istihdam üretim kapasitesi ve dış ticaret gelirlerini arttıracaktır. Bunun da ekonomik büyümeyle tetikleyeceğini ifade etmektedirler.

Yapılan çalışma da M2/M1 oranındaki artışın ise M2/GSYH artışında olduğu gibi etki edeceğini belirtmektedirler. Ekonomide M2, M1 farkı kadar vadeli mevduat yatırımlar için kaynak oluşmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye'nin ekonomik büyüme

kaynaklarından birinin finansal derinleşme oluşunu savunmaktadırlar. Bu noktada finansal derinleşmenin arttırılacağı ölçüde ekonomik büyümenin gerçekleşeceği öngörülmüştür (Öztürk & Tuğan, 2016:317).

Bu bağlamda birçok ayrıntıya dayanarak yapılan çalışmalar finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin ön koşulu olduğunu söylemektedir. Ortaya atılan bu teoriye göre, finansal kuruluşların ekonomideki etkinliği sağladığını likidite yaratabildiğini ve genişlettiğini söylemek mümkündür. Bu noktada tasarruf hareketliliği sağlayarak sermaye birikiminin çoğalmasına neden olmaktadır. Geleneksel sektörlerden modern sektörlerle büyüme sağlayıcı kaynaklar aktarıldığını öne sürmektedir. Yine etkili finansal piyasaların varlığı sayesinde finansal hizmet arzının ekonominin reel sektöre olan talebi arttıracağını ve bu yüzden arz yönlü olarak tanımlanması genel kabul görmektedir (Yılmaz & Kayalica, 2002:36).

2.1.4 FİNANSAL DERİNLEŞME VE FİNANSAL GELİŞME KAVRAMLARININ AYRIMI

1980 sonrası dönemde finansal liberalizasyon, finansal gelişme ve finansal derinleşme önemli tartışma konularından biri haline gelmiştir. Bu noktada finansal gelişme ve derinleşme kavramları daha da önem kazanmaktadır. Finansal gelişme ve derinleşme kavramları aynı kavramlar gibi algılanmasına rağmen aslında farklı iki kavramı tanımlamaktadır. Finansal gelişme, finansal hizmetlerin yayılması ve finansal kurumların büyümesi olarak ifade edilirken finansal derinleşme kavramı ise, finansal hizmetlerin ve kurumların artmasını ve finansal varlıkların gelire oranındaki artışı ifade etmektedir (Arı & Özcan, 2011:123 aktaran Ahmed ve Ansari, 1998:503-504).

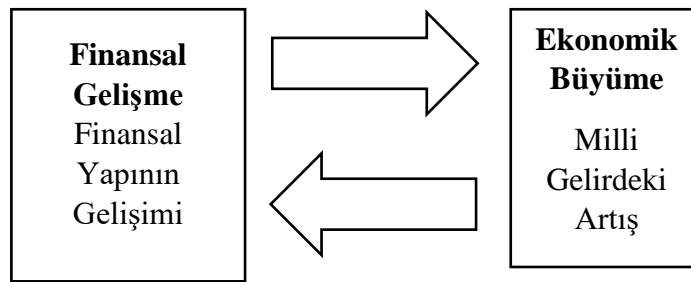
Literatürde Finansal gelişme kavramı en temel haliyle finans piyasalarında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve bu araçların yaygın kullanılması anlamında tanımlanırken bir diğer şekilde de finansal piyasaların gelişmişliği olarak ifade edilmektedir. Finansal gelişmişliğin ölçülmesinde ulusal ve uluslararası tasarrufları hareket geçirme düzeyi önemli olurken bu göstergeler aynı zamanda derinleşme göstergeleri olarak mali varlıkların GSMH'ya oranı ile M2Y para arzının GSMH'ya oranı şeklinde gösterilmektedir. Buradan hareketle bir ülkenin ekonomik büyümesinin artması için finansal deregülasyon ve finansal derinlik son derece önem arz etmektedir. Finansal deregülasyon ile aracı kurumların sayısında artış

gözleneceğinden bu durum finansal derinleşmeyi de beraberinde getirecektir. Bu nedenle finansal derinleşmeyi de finans sektöründe yaratılan fonların reel kesime aktarılması olarak tanımlamak mümkündür (Erim & Türk, 2005:23).

Şekil.2.1 Finansal Gelişme Türleri

Arz İtişli Finansal Gelişme

Finansal gelir transferinde daha etkin gerçekleşme sağlandıkça, finansal kurumlar fon geliştirecek, ekonomi için görece daha iyi yatırımlar fonlanarak, ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır.



Talep Çekişli Finansal Gelişme

Ekonomik büyüme sağlandıkça, gelirleri artan ekonomik birimlerin, finansal hizmetlere yönelik talepleri de artacaktır. Finansal kurumların bu talep artışını karşılama çabaları, finansal sistemin gelişimini sağlayacaktır

Kaynak: Etem Hakan Ergenç (2004). “Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001” Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Cilt: 5 Sayı: 2 Aralık 2004.

Yukarıdaki şekil finansal gelişme ve büyüme ilişkisinin varlığını ifade etmektedir. Yapılan çalışmalar finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi harekete geçirdiği yönündedir. Bu bağlamda Robinson’un talep izleyici görüşüne göre, finansal gelişmenin yüksek büyüme hızı sonucunda gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla, yüksek büyüme hızında finansal hizmetlere olan talebi daha yüksek oranda arttırdığı genel kabul görmektedir. Arz öncüllü hipotezi savunanlara göre, finansın büyüme sürecinde aktif bir rol oynadığı ve bu sayede büyümeyi hızlandırdığı idda edilmektedir.

Bunun sonucunda, finansal hizmetlerin ve kurumların arzı girişimcileri harekete geçirecek bu sayede daha üretken alanlara yatırım yapmaları sağlanmış olacaktır. Tüm bu gelişmeler finansal gelişmenin bir sonucu olarak büyüme hızını artıracaktır (Altunç, 2008:113).

3. BÖLÜM

FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ TÜRKİYE ÖRNEĞİ (2001-2016)

Bu bölümde Türk finans sisteminin finansal derinleşme üzerindeki etkileri incelenecektir. Bu nedenle öncelikli olarak Türk finans sistemi anlatılacaktır. Türk finans sisteminin açıklanarak 2001 ve 2016 yılı bankacılık gelişmeleri ele alınacaktır. Daha sonrasında finansal derinleşmenin 2001 ve 2016 yılları arasındaki süreci açıklanacaktır. Son kısımda ise finansal derinleşme ve büyüme ilişkisinin ortaya konabilmesi için ekonometrik model ve yöntemler açıklanarak ekonometrik analize yer verilecektir.

3.1 TÜRK FİNANS SİSTEMİ VE FİNANSAL DERİNLEŞME

Günümüz ekonomilerinin gelişmelerini ve büyümelerini sağlamak için ihtiyaç duydukları fonlara yeterli düzeyde ve nitelikte ulaşamadıkları görülmektedir. Ekonomilerin ihtiyaç duydukları fonlara kolay ulaşmalarını sağlayan finansal sistem adını verdiğimiz bir yapı mevcuttur. Dolayısıyla finansal sistemlerde, fonların kısıtlı olması ve fonların en düşük maliyetle elde edilmesine karşın yüksek verimlilik elde edilmemesi finansal sistemin yeniden yapılandırılmasını gündeme getirmektedir.

Buradan hareketle finansal sistemlerde derinleşme sağlanması finansal sistemin yeniden yapılandırılmasına bağlı olmaktadır. Bu nedenle Türkiye’de 1980 öncesi bugünkü anlamda finansal yapıdan söz etmek mümkün görünmezken 1980 sonrası finansal sistemin geliştirilmesi ve derinleşmesi araç çeşitliliğinin artırılmasına yönelik gerçekleştirilen reformlar sayesinde finansal sistemin bir çok mesafe kat ettiğini söylemek mümkündür (Öztürk & Özyakışır, 2013:417).

Ülkemizde yaşanan 2001 ve 2008 krizlerinin sonrasında finansallaşmanın derinleşmeyi sınırlayıcı önlemler getirdiği ifade edilmektedir. Buradan hareketle Türkiye’de başta ulus devletler olmak üzere firmalar ve hane-halklarının finansal sektörle bağlarını arttırdıkları ve daha fazla finansal işlem gerçekleştirdikleri görülmektedir. Bu nedenle yaşanan krizlerin finansallaşma kavramının önemini

arttırdığı öne sürülmektedir. Finansallaşma sürecine olan ilginin artması finansallaşma aracı olarak bankaların ön plana çıktığını göstermektedir (Aybar & Doğru, 2013:18).

Bankacılık sektörünün finansal sistem içerisinde en büyük paya sahip olduğu bilinmektedir. Bu anlamda bankaların en temel işlevi, finansal sistem içerisinde finansal aracılık işlevini yerine getirmektir. Bu nedenle fon fazlası olan kesimden fon açığı olan kesime fon transferini kolaylaştırarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Sermaye Piyasası Kurulu Türkiye’de finansal sistemi düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar olarak ifade edilmektedir (TCMB, 2015:20).

Bankacılık sektöründeki gelişmeler ekonomideki kırılmalıkların artmasına etki etmektedir. Bu sayede bankacılık kuruluşlarının ve finansal araç çeşitliliğinde artış sağlanması finansal derinleşmenin varlığını ifade etmektedir. Bu nedenle finans sektöründe çok ciddi yere sahip olan bankaların yapılanma sürecinin irdelenmesi finansal derinleşmenin gidişatı hakkında bilgi vermektedir. Finansal derinleşme sürecinde çok önemli yere sahip olan Türk finans sistemini, T.C Merkez Bankaları, Mevduat Bankaları ve İstanbul Menkul Kıymet Borsaları olarak ifade etmek mümkündür.

3.1.1 T.C Merkez Bankası

Merkez bankaları para basımı ve para politikası uygulamalarının yürütülmesinden sorumlu kurumları oluşturmaktadır. Üstlendikleri görevler itibariyle ekonominin sağlıklı işleyişi sebebiyle çok önemli kuruluşları ifade etmektedirler. Buradan hareketle merkez bankalarının uyguladıkları politikalar mevcut kurumsal yapıları içinde buldukları ülkenin siyasi toplumsal gelişmelerinden ayrı düşünülmemektedir. Bu nedenle merkez bankalarının üzerine düşen görev ve yetkilerinin ekonominin gereklerine bağlı olarak çeşitli değişimler geçirdiği bilinmektedir (TCMB, 2011:1).

Devletin para sistemine müdahale etmesi eski dönemlere dayansa da merkez bankaları fonksiyonunun 20. yy’a kadar sadece emisyon hacmini ayarlamakla sınırlı kaldığı görülmektedir. Günümüz itibariyle merkez bankalarının para basma yetkisine sahip olmasıyla, emisyon ve kredi hacmini kontrol eden ve bankalara kredi veren son kurum olarak ifade edilmektedir. Buradan hareketle merkez bankaları bir ülkenin para

ve banka sisteminin kontrol mekanizmasını oluşturmaktadır. Buna ilave olarak para politikası konjoktür dalgalanmaları ve ekonomik istikrarı yönetmesi sebebiyle önemini giderek arttırdığı görülmektedir (Öztürk & Eşsiz, 2012:73).

Bu bağlamda savaş ve kriz dönemlerinde fon ihtiyacının artmasından dolayı merkez bankalarının sayısının arttığı görülmektedir. Kuruluşlarından günümüze kadar geçen sürede amaçları işlevleri ve kurumsal yapıları açısından çok ciddi değişim süzgecinden geçmişlerdir. Yakın zamana kadar büyümeden istihdam artışına kamu harcamaları finansmanından ödemeler dengesi sorunları gibi birçok sorunun çözümünü bir arada yürüttüğü bilinmektedir. Buraya kadar merkez bankası bağımsızlığına özel bir önem atfedilmediği görülmektedir. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığının temel amacının fiyat istikrarı ve ekonomik refahı arttırmaya yönelik kurumsal bir unsur olduğu ifade edilmektedir (TCMB, 2012:1).

Merkez bankasının öneminin artmasıyla merkez bankasına düşen görev ve yetkiler şunlardır:

- Uygulanan para ve kredi politikasını, kalkınma planları ve yıllık programlar çerçevesinde yöneterek ekonominin ihtiyaç duyduğu fiyat istikrarını sağlamak,
- Hükümetle işbirliği yaparak paranın değerini korumak için ihtiyaç duyulan önlemleri almak,
- Bankalara verilen ödünç para işlerini kanunda belirlenen esas ve sınırlar çerçevesinde yürütmek,
- Para arzını yönetmek ve ekonominin likiditesini sağlamak için açık piyasa işlemleri yapmak,
- Mevduatların vade sürelerini ayarlamak ve yürürlük zamanlarını belirlemek,
- Ulusal para altın ve yabancı paralar arasındaki pariteyi hükümetin aldığı esaslara göre belirlemek,
- Altın ve döviz rezervlerini yasalar ve hükümetçe alınan esaslara göre ülkenin ekonomik çıkarlarına uygun yönetmek,
- Hükümetin kararları doğrultusunda borsada değerli madenler üzerine işlemler yapmak,

- Tasarruf mevduatı sigorta fonunu temsil ve idare görevini yürütmektedir (Canbaş & Doğukanlı, 2012:225).

Bu görevleri gerçekleştirmesi yanında asıl amacının fiyat istikrarı olduğu bilinmektedir. Bu amacın çelişki yaratmayacak büyüme sağlanması, istihdam artışı gibi diğer iktisat politikalarını da desteklemesi gerekir. İktisat politikalarının temel amacı toplumsal refahın artırılması ve bunun sürdürülebilir olmasıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi için ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği ve istihdamda artış sağlanması gerekli görülmektedir. Bu noktada ekonomik karar birimlerine düşen düşük enflasyon ve istikrarlı bir fiyat düzeyinin sağlanmasıdır. Bunun sonucunda merkez bankasına düşen fiyat istikrarını gerçekleştirmektir. Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlanması para politikasında belirlenen esaslar çerçevesinde bağımsız bir şekilde yürütmesiyle gerçekleşmektedir (Kaya, 2009:343).

3.1.2 Türkiyede Bankacılık Sistemi

Finansal sistem içerisindeki en önemli kurumlardan birini bankalar oluşturmaktadır. Bu nedenle bankalar fon arz edenlerin fonlarından getiri elde etmek amacıyla öncelikli olarak başvuru kurumları oluşturmaktadır. Banka mevduatlarının ödeme aracı olması bankacılık faaliyetlerinin önemini arttırmaktadır. Özellikle fon talebi için verdikleri kredilerin ekonomik kalkınmayı hızlandırdığı bilinmektedir. Bu anlamda bankaların kaydi paralar yaratarak verimliliklerini arttırdıkları görülmektedir. Bankalar faaliyetlerine göre Mevduat Bankaları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları ve Katılım bankaları olarak faaliyetlerini gerçekleştirmektedir (Alkan, 2015:73).

Türkiye’de finansal sistem içerisinde en fazla paya sahip kuruluşları bankalar oluşturmaktadır. Bankalar kar amaçlı faaliyetlerini sürdüren kuruluşlardır. Bu nedenle bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelerin ekonomiyi olumlu ya da olumsuz etkiledikleri görülmektedir. Aynı şekilde ekonomide yaşanan gelişmeler ışığında bankacılık sektörünün de kırılganlıkları arttığı bilinen bir gerçektir. Bu anlamda bankalarda yaşanan olumsuzlukların öncelikli olarak ekonomik yapıyı etkilediği ifade edilmektedir. Bu anlamda bankacılık sistemlerinin etkin ve istikrarlı

bir şekilde yürütülmesi ekonomide olumlu havanın oluşmasına etki etmektedir (Ünal, 2014:8).

Buradan hareketle Türkiye’de kasım 2000 ve şubat 2001 yılında yaşanan krizler nedeniyle bankacılık sektörünün bundan olumsuz şekilde etkilendiği görülmektedir. Bu yıllarda bankalarda görülen özkaynak yetersizliği, bankaların küçük ölçekli yapıda olmaları, kamu bankalarının sektör içindeki payının fazla olması, vade uyumsuzluğu ve kontrol edilmeyen açık pozisyonlar nedeniyle bankaların aktif büyüklüklerinde ciddi azalmalara neden olmaktadır. Bankacılık sektörünün kırılgan yapısı nedeniyle yaşanan krizler bankacılık sektörünün büyük yıkım yaşamalarına neden olmaktadır (Sümer, 2016:489).

Yaşanan krizlerin ardından ekonomide yapısal sorunların giderilmesi, finansal sistemin mali açıdan güçlendirilmesi, enflasyonun düşürülmesi, kamu borçlarının azaltılması ve bankacılık sistemini güçlendirmek amaçlı güçlü ekonomiye geçiş programı uygulamaya konulmuştur. Bu sayede bankacılık sektöründeki yaşanan istikrarsızlıkların istikrarlı hale getirilmesi hedeflenmiştir. 2002 ve 2004 yılında güçlü ekonomiye geçiş programı tekrar yenilenerek bankacılık sektörünün kırılganlıklarını azalttığı ekonomide büyüme sağladığı ifade edilmektedir (Yetiz, 2016:113).

Bu bağlamda 2002 sonrasında artan ekonomik faaliyetler nedeniyle kredilerin artmasında yurtdışı kaynak kullanımlarının artması, banka dışı kesimlerin yurtdışından sağladığı kaynaklar ile finansal sisteme dışardan sağlanan kaynakların artışında önemli rol oynadığı görülmektedir. Yine bu yıllarda Türk lirasından finansal araçlara olan talebin arttığı ifade edilmektedir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüşlerle beraber bankacılık sektörünün döviz pozisyonlarındaki iyileşmeler nedeniyle risk primi azalmakta ve bankacılık sektöründeki kırılganlıklar hafiflemektedir. Bu durum kurumsal ve bireysel kredi talebinin artmasına neden olmaktadır (Erdem, 2016:263).

2002-2008 yılı yeniden yapılanma ve piyasadaki gelişmeler bankacılık sayılarının da etkilenmesine neden olmuştur. Bu nedenle mevduat bankalarının 40 tan 33 e, özel sermayeli mevduat bankalarının 20 den 11’e gerilediği, toplam banka sayılarının 2002 2008 yılları arasında 59 dan 49 ye gerilediği görülmektedir.

Tablo.3.1 Banka Sayısındaki Gelişmeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mevduat Bankaları	40	36	35	34	33	33	33
Kamu Sermayeli Mevduat Bankaları	3	3	3	3	3	3	3
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	20	18	18	17	14	12	11
TMSF	2	2	1	1	1	1	1
Yabancı Sermayeli Mevduat Bankaları	15	13	13	13	15	17	16
Katılım Bankaları	5	5	5	4	4	4	4
Kalkınma Ve Yatırım Bankaları	14	14	13	13	13	13	13
Toplam Banka Sayısı	59	55	53	51	50	50	49

Kaynak:BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2008.

Banka sayılarındaki gelişmeler gerilerken bankaların şube sayılarının 2002 ve 2008 yılları itibariyle arttığı görülmektedir. Bu artışın bankaların şube ağlarını genişletmelerinden kaynaklı olduğu bilinmektedir.

Tablo.3.2 Banka Şube Sayısının Gelişimi ve Yüzde Dağılımı

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sayı	6.351	6.267	6.474	6.568	7.296	8,117	9,304
Mevduat Bankaları	6.169	6.046	6.186	6.241	6.898	7,653	8,724
Katılım Bankaları	148	189	255	292	356	422	536
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	34	32	33	35	42	42	44
%							
Mevduat Bankaları	97,1	96,5	95,6	95,0	94,5	94,3	93,8
Katılım Bankaları	2,3	3,0	3,9	4,4	4,9	5,2	5,8
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5

Kaynak:BDDK, Bankacılıkta yapısal Gelişmeler, Aralık 2008.

2002 yılında banka şube sayılarının 6.351 olduğu görülmektedir. Bu sayının 2003 yılında 6.267'ye gerilediği görülmektedir. 2004 yılında yaşanan güçlü ekonomiye

Fonksiyonel Dağılım							
Mevduat Bankaları	87,6	88,4	90,2	90,4	92,5	91,9	92,0
Kalkınma Yatırım	8,3	7,1	5,1	3,7	3,3	3,1	3,2
Katılım Bankaları	4,1	4,5	4,7	5,9	4,3	4,9	4,8
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

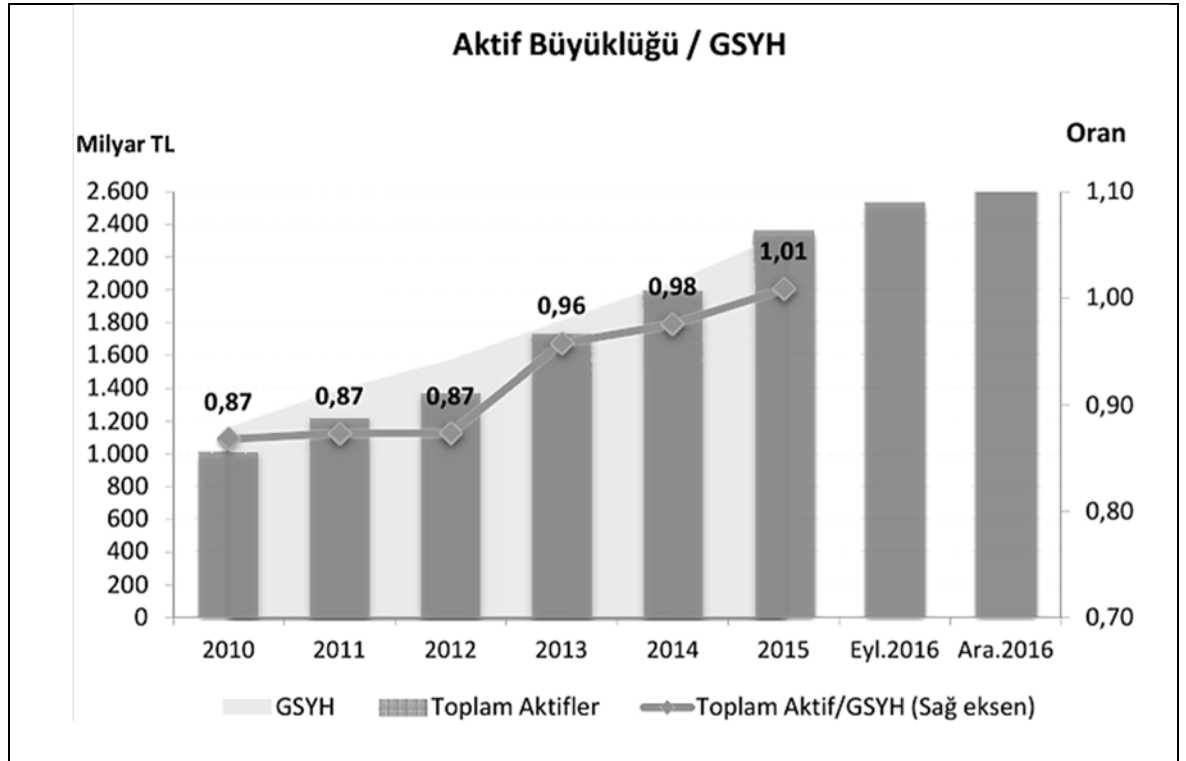
Kaynak: BDDK, Bankacılıkta yapısal Gelişmeler, Aralık 2008.

Bankaların finansal aracı kuruluşlar olması nedeniyle bankaların kredi hacimlerinde değişimler bankacılık sektöründeki gelişmelerin yakın takip edilmesi açısından önemli olmaktadır. Bu nedenle 2002-2008 yılları arasında kredi hacmi yoğunluklarının bankaların aktif yoğunluğuna göre daha az yoğunlukta olduğu görülmektedir.

Yine 2002-2005 yılları arasında yaşanan kamu kesimi tasarruf açığının daralması ve özel sektör tasarruf fazlasının tasarruf açığına dönüşmesi enfasyonun tek haneli rakamlara düşmesi, TL'ye olan güçlü talep portföy tercihlerini TL lehine değiştirmesi, bireysel müşterilerin kredi taleplerinin artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle 2002-2005 yıllarında yaşanan bu gelişmeler ışığında bankaların kredi hacmi artış göstermektedir.

2008 yılına gelindiğinde küresel dalgalanmalara rağmen bankacılık sektörü aktif büyümesini sürdürmekte iken aktif yoğunlaşmasının ılımlı düzeyde artışı devam etmektedir. Yine bu dönem bilanço kalemlerinde 2007 yılına göre az da olsa artış söz konusudur. Bu dönem gayri nakdi krediler ve yükümlülükler hafif azalmasına rağmen türev işlemler kalemindeki yoğunlaşma artmaktadır. Yine bu dönem bankaların karlılık rasyolarının 2007 yılına göre düşüşü dikkat çekicidir.

2007 yılının sonu itibariyle olumsuz ekonomik koşullara rağmen türk bankacılık kredi hacminin artış gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla yaşanan olumsuz ekonomik koşullarda bile bankacılık sektörünün aracılık işlevini yerine getirdiği gözlenmektedir. Toplam mevduat ve fon büyüklüğü 2007 yılına göre artış gösterken yabancı para cinsinden fon büyüklüğünün ise gerilediği görülmektedir. 2008 yılının yaşanan finansal dalgalanmalara rağmen bankacılık sektörü verimlilik ve karlılık açısından önemini koruduğu bir dönem olduğu ifade edilmektedir (BDDK, 2008:iii).

Grafik.3. Bankaların Aktif Büyüklüğünün GSYH İçindeki Payı

Kaynak: Bankacılık Temel Göstergeleri 2016

Yukarıdaki tablo 2010-2016 yılları arasındaki bankaların mevduatlarının GSYH'ye oranı olan aktif büyüklükleri ifade etmektedir. Buradan hareketle bankaların toplam aktiflerinin yıllar itibariyle artış gösterdiği görülmektedir. Toplam aktif büyüklüğünün /GSYH' ye oranı yıllar itibariyle atmakta ve 2015 yıl sonu itibariyle 1.01 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2010 yılı itibariyle 1000 milyar TL olan aktif büyüklüğünün 2600 milyar TL olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörü aktif büyüklüğünün GSYH içindeki payının yıllar itibariyle gösterdiği değişim finansal derinleşmeyi göstermektedir. Buradan hareketle finansal derinleşmenin arttığını söyleyebilmek mümkündür.

Tablo.3.5 Bankaların Bilanço Kalemleri

VARLIKLAR	TUTAR	YÜZDE DEĞİŞİM (%)	
	(Milyar TL)	Bir Önceki Çeyrek	Bir Önceki Yıl Sonu
Nakit ve Nakit Benzeri Kalemler	222	16,5	47,6
Zorunlu Karşılık	184	-6,8	-10,8

Krediler	1.734	7,7	16,8
Takipteki Alacaklar	58	5,1	22,1
Menkul Değerler	352	6,8	6,6
Diğer Aktifler	238	15,7	28,4
Toplam Aktifler	2.731	7,8	15,8
YÜKÜMLÜLÜKLER			
Mevduat	1.454	8,4	16,7
Bankalara Borçlar	418	13,2	15,6
Repo işlemleri	138	-10,5	-12,0
İhraç edilen menkul kıymetler	116	14,1	18,8
Özkaynaklar	300	2,5	14,5
Diğer yükümlülükler	305	11,0	30,5
Toplam Yükümlülükler	2.731	7,8	15,8

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2016.

Bankacılık düzenleme kurumunun açıklamalarına göre 2016 yılı aralık ayı itibariyle bankacılık verileri yukarıdaki tabloda ifade edilmiştir. Buradan hareketle bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü 2 trilyon 730 milyar 942 milyon TL olarak görülmektedir. Sektörün aktif toplamının ise 2015 yılsonuna göre yüzde 15,8 artışla 373 milyar 510 milyon TL olduğu ifade edilmektedir. Bankacılık sektörünün 2015 yılında gerçekleşen 26,1 milyar olan net karının 2016 yılında yüzde 44 artışla 37 milyar 532TL gerçekleştiği söylenmektedir. En büyük aktif kalemi olan kredilerin ise 1 trilyon 734 milyar 342 milyon TL, menkul değerlerin ise 351 milyar 552 milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Mevduatın ise 2015 yıl sonuna göre yüzde 16,7 artışla 1 trilyon 453 milyar 660 milyon TL olarak gerçekleştiği açıklanmıştır. Bu anlamda bankaların 2012 yılından bu yana en yüksek özkaynak ve aktif karlılığına ulaştığını ifade etmek mümkündür.

Tablo.3.6 Banka Dışı Bilonço Kalemleri

Bilanço Dışı Kalemler	Tutar	Yüzde Değişim(%)	
	(Milyar TL)	Bir önceki çeyrek	Bir önceki yıl sonu

Gayrinakdi Kredi ve Yükümlülükler	552	11,1	20,4
Taahhütler	2.488	11,2	19,5
Türev Finansal Varlıklar	1.971	14,6	24,4
Diğer Taahhütler	518	0,0	4,0

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2016.

Yukarıdaki tablo 2016 yılı aralık ayına ait banka dışı bilanço kalemlerini ifade etmektedir. Gayrinakdi kredi ve yükümlülüklerin bir önceki çeyreğe göre 11,1 oranında türev finansal varlıkların bir önceki çeyreğe göre 14,6 düzeyinde arttığı görülmektedir. Buradan hareketle finansal piyasaların derinleştiğini fakat yeterli düzeyde olmadığı sonucuna varmak mümkündür.

3.1.3 Türk Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon ihtiyacının sağlandığı sermaye piyasalarının Türkiye'deki örneğini İMKB oluşturmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasasındaki gelişmeleri yakından takip etmek için yıllar itibariyle sermaye piyasasındaki kamu ve özel sektör borç stoklarının gelişimini değerlendirmek gerekli görülmektedir. Aşağıdaki tabloda 2011-2015 yılları arasında Türkiye'de yaşanan menkul kıymet stoklarının değişimi ifade edilmektedir.

Tablo.3.7 Menkul Kıymet Stokları

Borçlanma Araçları Stoku (Milyon TL)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Kamu İç Borç Stoku	368,778	386,542	403,007	414,649	440,124
Devlet Tahvili	368,778	382,858	403,007	414,649	440,124
Hazine Bonosu	0	3,684	0	0	0
Özel Sektör İç Borç Stoku	14,566	29,713	38,742	47,628	49,168
Tahvil	4,221	9,526	14,420	18,954	19,678
Finansman Bonosu	100	734	0	0	0
Banka Bonosu	9,672	17,848	26,279	26,279	27,549
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	573	1,605	2,395	2,395	1,941

Kamu	Uluslararası	Tahvil	87,885	91,286	118,782	134,903	167,025
Stoğu							
Kamu	Uluslararası	Tahvil	44,185	46,527	51,209	55,654	57,237
Stoğu (Milyon \$)							

Kaynak: Türkiye sermaye Piyasası 2015

Tablodan anlaşılacağı üzere kamu iç borç stoğu, özel sektör iç borç stoğu ve kamu uluslararası tahvil stoğunun yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Özellikle sermaye piyasalarının her iki kesiminin de menkul kıymet stoklarındaki artışı dikkat çekicidir. Kamu kesiminin hızla artan oranda ve yüksek fon talebi özel sektörün bu fonlardan yararlanamaması ve yüksek maliyetli fon temin ettiği anlamına gelmektedir. Hem stok hem işlem hacmi açısından en yüksek getiriye sabit getirili menkul kıymet stoklarının oluşturduğu görülmektedir. Bu nedenle yurtiçi menkul kıymet stoklarının %90 nının kamuya ait olduğu bilinmektedir.

Finansal piyasalarda işlem gören mevcut hazine bonusu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini yansıtan kamu iç borç stoğunun 2015 yılı itibariyle 440 milyar TL olduğu görülmektedir. Dolayısıyla kamu iç borç stoğunun tamamının devlet tahvillerine ayrıldığını ifade etmek mümkündür.

Bunun yanında hazinenin ihraç ettiği uluslararası tahvil stoğu 2014 yılına oranla %3 artışla 57 milyon \$'a yükselmiştir. Özel sektör açısından baktığımızda piyasa koşullarının iyileşmesi ve mevzuatta yapılan düzenlemelerle 2011 yılında yaklaşık 15 milyar TL olan borçlanma aracı hızla artarak 2013 yılında 40 milyar TL ye yaklaşmıştır. 2015 yılında ise özel sektör borçlanma araçlarındaki büyümenin yavaşladığı ve özel sektör borç stoğunun %3 artışla 49 milyar TL olduğunu ve bunun 28 milyar TL'sinin banka bonolarına ait olduğunu ifade etmek mümkündür.

3.2 2001-2016 YILLARI ARASINDAKİ TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL DERİNLEŞME

Finans sisteminin fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara fon transferi sağladığı bilinmektedir. Buradan hareketle piyasaların gelişmesi finansal araçların çeşitlenmesi yoluyla fon kaynaklarının reel kesime aktarılması kolaylaşmaktadır. Bu noktada

finans sektörünün etkin ve istikrarlı yapısı hem finansal genişlemeyi hemde finansal derinleşmeyi ifade etmektedir (Aslan& Korap, 2006:2).

Finansal derinleşmeyi ölçmek için sadece tek bir göstergenin varlığından yola çıkmak doğru değildir. Bu nedenle finansal derinleşme göstergeleri olan miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, sermaye piyasasına ilişkin göstergeler fiyat ve ürün çeşitliliği hakkındaki göstergelerin incelenmesi gereklidir. Bunlara birde yurtiçi kredi hacmi/GSYH, özel sektör kredi hacmi/GSYH, özel sektör kredi hacmi/yurtiçi kredi hacmi ve son olarak reel işlem hacmi ve borsa kapitilizasyon oranı eklendiğinde ülkemiz açısından finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlara ulaşmak mümkün olacaktır (Yetiz, 2008:73).

Türkiye açısından bakarsak vadeli mevduatların sisteme dahil edilmediği M1 /GSYH oranının finansal derinleşme sürecinde azalmakta olduğu ve 2005 yılına kadar normal seyrini koruduğunu 2005 yılından sonra ufak artışlar yaşadığı görülmektedir. M1/GSYH bize finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlar vermezken finansal derinleşmede en sık kullanılan M2/GSYH oranı finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlar sunmaktadır. Bu nedenle M2/GSYH artması reel kesimde yaratılan özel tasarrufların finansal sisteme ne kadar entegre olduğunu gösterirken aynı zamanda bankacılık kullanımının artışı ve özel tasarrufların artmasını gündeme getirmektedir.

Bu bağlamda M2 para arzının 2006-2009 yıllarında arttığı bilinmektedir. Dolayısıyla M2 artışı finansal derinleşme ile doğru orantılı olduğu ifade edilmektedir. Bu anlamda Türk mali piyasalarında M2/GSYH oranında finansal derinleşme bazında ilerlemeler kaydedildiği açıktır. 2005 yılına kadar M2Y/GSYH oranı da finansal derinleşme göstergesi olarak ifade edilmiştir. Bu oran M2'ye döviz tevdiat hesapları eklenmesiyle hesaplanmıştır. M2/M1 nispeti ise bankacılığa duyulan güvenin artışını ve ekonomideki parasallaşmayı ifade etmektedir. Son yıllarda bu oranın Türkiye'de 4 ila 6 arasında seyrettiği görülmüştür. 2011 yılından sonra bu oranın düştüğü ve buna paralel olarak ekonomide finansal derinleşmenin yeterince gerçekleşmediği ifade edilmektedir (Mollaahmetoğlu, 2016:39).

Yurtiçi kredi hacminin gelire oranı ise, yeniden yapılandırma ve mali alt yapının güçlendirilmesi nedeniyle 2009 ve 2010 yıllarından sonra artış göstermektedir. Dolayısıyla 2008 krizinden sonra uygulanan genişletici para politikalarının yurtiçi kredilerde artış yaşanmasına etki ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın Özel sektör kredilerinin yurtiçi toplam kredi hacmine oranının ise yıllar itibariyle az da olsa arttığı görülmektedir. Bu durumun, finansal gelişme ve derinleşme nedeniyle özel sektörün dış finansman kaynaklarının iyileşmesi olarak ifade etmek mümkündür. 2001 ve 2009 yılları yaşanan kriz dönemleri hariç istikrarsız bir duruma rastlanmamaktadır. Bu durum yaşanan krizlerden sonra alınan iç talebi canlandırıcı politikalar sayesinde kredilerin ve tüketici kredilerine yönelik iyileştirme çalışmalarının etkisini ortaya koymaktadır.

İşlem hacminin toplam piyasa değerine oranı bir diğer deyişle işlem görme oranı finansal piyasaların derinliğini ve piyasaların likidite ölçüsünü göstermektedir. İşlem hacminin 2000 yılında en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Bu yükselişe sebep olarak enflasyonu düşürme neticesinde tasarrufların borsaya yönelmesi gösterilmektedir. Bu nedenle 2000’li yıllardan sonra işlem hacminde yaşanan yavaşlama 2008 yılından sonra yerini artışa bırakmıştır. Borsa bu anlamda en yüksek işlem hacmine sahip olması ve likit olması nedeniyle ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle borsa kapitilizasyonunun GSYH’ya oranı ekonomik büyüklüklerin değişik ve farklı hacimde olmasından ileri gelmektedir. Bu durum borsaların kendi ekonomilerindeki gelişmişliği göstermesi açısından önem arz etmektedir.

Türkiyenin son yirmi yılına bakıldığında 2000’li yıllardan itibaren özel kesim tasarruf oranlarıyla birlikte yurtiçi tasarruf oranlarında keskin düşüş dikkat çekicidir. Bu anlamda hane halkının kullandığı finansal araç sayısı sınırlı hale gelmektedir. Buradan hareketle özel sektördeki tasarruflardaki azalışın kamu sektörü tasarruf artışı tarafından karşılanmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye’nin tasarruf oranlarının yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin oldukça gerisinde olduğu ifade edilmektedir.

Bu bağlamda Türkiye’de 2003-2012 döneminde finansal derinleşmenin yeterince gerçekleşmediği görülmektedir. Bu nedenle mevduatlar düşük düzeyde kalmaktadır.

Finansal derinleşmenin olmadığı ve yeterince derinleşmeyen piyasalarda yaşanan kredi genişlemesinde yurtdışı tasarruflar cari işlemler açığı olarak sorun yaratmaktadır. Cari açığın GSMH'nın %5'ine ulaşması piyasalar açısından risk oluşturmakta ve yavaş gelir büyümesi yaşanmasına neden olmaktadır.

Küresel krizin ardından gelişmiş ülkelerde genişletici para politikalarının etkisi piyasada risk iştahını arttırmaktadır. Bu durum finansal varlık fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. 2013 yılında Fed'in para politikasının normalleşme sürecine gireceğini açıklamasıyla küresel risk havası ortadan kalkmaktadır. 2013 yılının ilk çeyreğinde açıklanan 90.000 BİST-100 endeksi dönem içinde yurtdışında artan istikrarsızlıklar ve jeopolitik riskler nedeniyle 60.000 civarına kadar gerilemektedir. 2013 yılında 1,8 olan USD/TL kuru 2015 yılında 3,0 seviyesini aşmaktadır. Tüm bu gelişmeler finansal varlıkların eriyeceğini gündemine taşımaktadır.

Bu anlamda finansal varlık açığı hanehalklarının finansal varlıklarının uzun dönemde GSYH'ya oranından sapsması olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle finansal krizlerin öncü göstergeleri olarak ifade edilmektedir. Finansal varlık açığının negatif değer alması finansal varlık düzeyinin düşük performans sergilediğini ifade ederken pozitif değer alması ise yükseliş trendinde olan ülkelerde balon oluşturma endişesini gündeme getirmektedir.

Türkiye'de finansal varlıkların seyri incelendiğinde varlıkların büyük çoğunluğunu tasarruf mevduatının oluşturduğu görülmektedir. 2015 yılının üçüncü çeyreğinde mevduatların ve dolaşımdaki paranın %80 üzerinde paya sahip olduğu bilinmektedir. Bu oranla OECD ülkeleri arasında ilk sırada yer almakta iken yabancı paralar cinsinden mevduatın toplam mevduat içindeki payının ise %40'lar civarında olduğu görülmektedir. Bu nedenle TL nin değerindeki değişikliklerin hanehalkı varlıklarının milli gelire oranını etkilediği ifade edilmektedir.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde tahvil ve bonoların %2, hisse senetlerinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı %4, yatırım fonlarının %8 ve dolaşımdaki paranın %11 düzeyinde gerçekleştiği ifade edilmektedir. Bu durum hanehalklarının finansal derinleşmesinin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. OECD ülkelerine kıyasla

hisse senedi yatırımlarının payının oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir. son 10 yılda bu oranın %3 ila %7 arasında seyrettiği ifade edilmektedir. Ayrıca hisse senedi piyasalarında yerli yatırımcılarının ağırlığı ele alındığında %28-%39 arasında seyrettiği görülmektedir. Bu oranın iniş çıkışlar yaşaması yabancı sermaye akımlarına bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle yerli yatırımcıların hisse senedi piyasası talebinde bir değişim yaşanmamaktadır.

Sonuç olarak, 2001-2016 yıllarında finansal derinleşmenin istenilen düzeyde olmadığını ifade etmek mümkündür. Finansal derinleşmenin yaşanan krizlerden belirsiz ve istikrasızlıklardan ciddi şekilde etkilendiği görülmektedir. Ayrıca hanehalklarının finansal varlıklara ilişkin risk alma eğilimlerinin düşük olması finansal varlıklarda açık yaratmaktadır. Türkiyenin mali piyasalarında son yıllarda az da olsa büyüme yaşanmaktadır. Fakat finansal sistem banka temelli bir sistemdir. Bu nedenle tasarrufları düşük maliyetle harekete geçirecek bir finansal piyasanın varlığı sayesinde tasarruflarda artış yaşanacak ve neticesi büyüme ile sonuçlanacaktır. Bu nedenle finansal sistemin derinleşmesi tasarrufları verimli alanlara kanalize ederken aynı zamanda sermaye yetersizliği problemini de ortadan kaldırarak büyüme sağlayacaktır.

3.3 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA: 2001-2016 YILLARI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Bu kısımda, ilk üç bölümde teorik kısmı anlatılan finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik ampirik bir analiz yapılacak ve çıkan sonuçlar değerlendirilecektir. Böylece finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında neden sonuç ilişkileri de tartışılmış olacaktır. Bu anlamda finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisi incelenirken hangi değişkenin neden hangi değişkenin sonuç olduğu ortaya konacaktır. Burada ilk olarak literatür taraması yapılacak, ikinci olarak model veri seti ve yöntem belirlenecektir. Daha sonra ise finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla Toda-Yamamoto granger nedensellik testi yapılacak ve çıkan sonuçlar yorumlanacaktır.

3.3.1 Literatür Taraması

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan birçok çalışma mevcuttur. Yapılan çalışmalara bakıldığında her çalışmanın kendine has birtakım özellikleri çalışmayı kendi içinde anlamlı hale getirmektedir. Genellikle finansal derinleşme ve büyüme ilişkisinin ortaya konabilmesi için para arzlarının gelire oranı, yurtiçi kredilerin ve özel sektör kredilerinin gelire oranı, banka mevduatlarının gelire oranı, gibi değişkenler sıklıkla tercih edilmektedir. Ekonomik büyüme için ise GSYH değişkeninin tercih edildiği görülmektedir. Bu anlamda yapılan finansal derinleşme ve büyüme ilişkisini araştıran çalışmalar kullanılan değişkenlere göre farklılık arz etmektedir. Bu nedenle finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde bu konu ile ilgili sağlıklı sonuçlara ulaşılmış olacaktır.

Onoriode ve Olu-Coris, 1986 ve 2011 yıllarında nijeryadaki finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Bu çalışmada on değişken ele alınmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak GSYH ele alınmıştır. Bu nedenle modelde ele alınan değişkenler M2/GSYH, özel sektör kredisinin GSYH'ya oranı, brüt gayri safi sermaye birikimi, enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru, kredi verme oranı ve

ekonomideki açıklık olan ulusal tasarruflardır. Bu değişkenlerden matrisin tahmin problemi nedeniyle üç değişken enflasyon oranı faiz oranı ve ulusal tasarruflar düşülmüştür. Yapılan Eşbütünleşme sonuçları ekonomik büyüme ile finansal derinleşme değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Bu nedenle bu değişkenlerin birlikte entegre oldukları sonucuna varmışlardır (Onoriode & Olu-Coris, 2013:39).

Levine ve zervos, Yapmış oldukları çalışmada bağımlı değişken olarak üç büyüme oranı kullanarak yetmiş yedi ülkeyle finansal derinleşme ve büyüme ilişkisini yatay kesit analizi yaparak ortaya koymaktadır. Çalışma sonuçlarına göre finansal derinleşme göstergeleri ve likiditenin büyüme ile arasında üç yönden istatistiksel pozitif anlamlı ilişki bulunmaktadır. Onlara göre ortaya çıkan çıktının büyümesi yatırım ve verimliliğin artması anlamına gelmektedir (Kularatne, 2001:10).

Kularatne, Yapmış olduğu çalışmada 1954-92 döneminde finansal derinleşmenin Güney Afrika'daki ekonomik büyümeye olan uzun vadeli etkisini incelemektedir. Bu anlamda johansen analizini kullanarak iki model geliştirmiştir. Birinci model finansal sistemin yatırım oranı üzerinden kişi başı çıktı üzerinde doğrudan veya dolaylı bir etkisi olup olmadığının araştırılması iken ikinci model ise, finansal ve reel sektörler arasında geri bildirim olasılığının etkilerini oluşturmaktadır. Bunun sonucunda her iki modelinde finansal aracılık ve menkul kıymetlerin ekonomik büyümeyi etkilediğini ortaya koymaktadır. Her iki modelde de finansal sistemin yatırım oranı yoluyla GSYH üzerinde büyümeyi dolaylı olarak etkilediğini ifade etmektedir (Kularatne, 2001:4).

Ndalu, Yapmış olduğu çalışmada kenya'da finansal derinleşmenin sigorta ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 2003-2008 yılları itibariyle incelemektedir. Sigortanın tazminat ve risk havuzu özellikleri, ticari faaliyetleri kolaylaştırarak kayıpları azaltarak kredi sağlamayı, ayrıca çeşitlendirilemeyen riskin ölçülmesini ve yönetilmesini kolaylaştırarak ekonomik faaliyetleri desteklemektedir. Çalışma sonucu finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna varmıştır (Ndalu, 2016:7).

Oruç ve Turgut, Yaptıkları çalışmada 1990 ve 2010 yılları arasında Türkiye'de finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini ele almışlardır. Bu nedenle

Ekonomik büyüme göstergesi olarak, GSYİH kullanılmıştır. Finansal derinleşmenin ölçülmesinde ise, para arzlarının (M2 ve M3) GSYİH'ya oranı ile banka mevduat yükümlülüklerinin ve yurtiçi kredi hacminin GSYİH'ya oranı olan finansal derinleşme göstergeleri kullanılmıştır. Daha sonra finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme ilişkisi için VAR modeli oluşturularak, uygun gecikme uzunlukları çeşitli testler yardımıyla ortaya konmuştur.

Daha sonrasında eşbütünleşme analizi ve Türkiye için granger nedensellik testleri yapılmıştır. Analiz sonucunda ortaya konulan bulgulara göre finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki tutarsızlığın kısa dönemde (6 ay ile 1 yıl arasında) ortadan kalkacağını ifade etmektedir. Granger nedensellik analizi sonuçları ile nedenselliğin yönü tespit edilmiştir. Bu anlamda finansal derinleşme ekonomik büyümeye sebep olduğu ortaya çıkmıştır. Bu ilişkinin yönünün finansal derinleşmeye doğru olduğunu ortaya koymuşlardır (Oruç & Turgut, 2014:109).

Öztürk & Barışık & Darıcı, Yapmış oldukları çalışmada gelişmekte olan piyasalarda finansal derinleşme ve büyüme ilişkisi analiz edilmektedir. Bu çalışmada 1992-2007 yıllarını kapsayan Türkiye'ye benzeyen on gelişen piyasanın panel veri analizi ile finansal derinleşme büyüme ilişkisi ortaya konmuştur. Modelde ele alınan değişkenler banka kredileri/GSYH, M3/GSYH, M2/GSYH, özel sektör kredileri/GSYH olmaktadır. Buradan hareketle banka kredileri/GSYH ile M3/GSYH ve piyasa kapitalizasyon oranlarının kişi başı geliri pozitif etkilemesi teoriyi desteklerken M2/GSYH ve özel sektör kredileri /GSYH büyümeyi negatif etkilemesi teorik tutarlılıkla çelişmektedir (Öztürk & Barışık & Darıcı, 2010:95).

Öztürk & Tuğan, Yapmış oldukları çalışmada finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisini 1986-2010 yılları itibariyle ortaya koymaktadır. Bu nedenle yapmış oldukları analizde kullandıkları finansal derinleşme verileri olarak M1/GSYH, M2/GSYH, M2/M1 ve son olarakta özel sektör kredi hacmi/GSYH verilerini kullanmışlardır. Bu nedenle uzun dönemde finansal derinleşme büyüme ilişkinin varlığını en küçük kareler yöntemi ile analiz etmişlerdir ve çıkan sonuçlar neticesinde finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi etkileme gücünün yüksek olduğu ortaya koymaktadırlar. Yaptıkları granger nedensellik analizi sonuçlarına göre

Türkiye’de ekonomik büyümenin kaynaklarından bir tanesinin finansal derinleşme olduğunu söylemektedirler. Türkiyede gerçekleşen finansal derinleşmenin istenilen düzeyde olmadığını finansal derinleşmenin arttırılabildiği ölçüde ekonomide derinleşme sağlanacağını ifade etmektedirler (Öztürk & Tuğan, 2016:317).

3.3.2 Veri Seti

Çalışmamız gereği finansal derinleşmenin ekonomik büyüme ilişkisinin Türkiyedeki durumu 2001 ve 2016 yılları çeyrek verilerle incelenecektir. Çalışmamızda çeyrek veri kullanmamızın nedeni ekonometrik veri sayısının yeterli sayıda olması ve daha doğru sonuçlar vermesine dayanmaktadır. Çalışmamızın kendine has özelliğini sınırladığımız yıllar oluşturmaktadır. Çalışmada kullandığımız verilerle ilgili en önemli kısıtı, finansal derinleşmenin bu yıllarda anlam kazanması ve günümüz itibariyle değerlendirilmesi oluşturmaktadır. Çalışmamızda kullanılan bağımlı değişkenimiz Gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranı iken bağımsız değişkenlerimizi ise finansal derinleşme göstergeleri olarak ifade edilen Toplam kredi/GSYH, Özel sektör kredileri/GSYH, M2/GSYH oluşturmaktadır. Çalışmamızda kullanılan Kredi ve GDP değerleri logaritmik kullanılacaktır.

Çalışmamızda kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmi veri tabanlarından elde edilmiştir. Yapılan analizlerde E-views paket programı kullanılmıştır. Çalışmaya kolaylık sağlaması açısından değişkenlere ait notasyonlar kullanılmıştır.

3.3.3 Ekonometrik Yöntem ve Hipotezler

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemde ilişki olup olmadığı ADRL sınır testi ile test edilecektir. Daha sonrasında finansal derinleşme ve büyüme arasında nedensellik ilişkinin araştırılması amacıyla Toda-Yamamoto granger nedensellik analizi yapılacaktır. Modelde kullanılan ekonometrik model denklemi aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$GSYIH = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ÖZ_{it} + \beta_3 M2_{it} + \epsilon_{it}$$

GSYH= Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

DER=Toplam Kredi/GSYH

$\ddot{O}Z = \text{Özel Sektör Kredi/Hasıla}$

$M2 = \text{M2 Para Arzı/GSYH}$

Çalışmada finansal derinleşme ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek üzere hipotezler geliştirilmiştir. Hipotez testinin temel amacı ortaya atılan istatistikî hipotezin savunulabilir olup olmadığına ilişkin karara varmaktır. Bir diğer deyişle hipotez testleri bir regresyon eşitliğindeki bir açıklayıcı değişken veya açıklayıcı değişkenler setinin açıklanan değişken üzerinde herhangi bir nedensel etkiye sahip olup olmadığını ölçmektedir. Buradan hareketle modelde kullanılan hipotezleri aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür.

$H_0 = \beta_{DER} = \beta_{\ddot{O}Z} = \beta_{M2} = 0$ (Finansal derinleşme ekonomik büyüme nedeni değildir.)

$H_1 = \beta_{DER} \neq \beta_{\ddot{O}Z} \neq \beta_{M2} \neq 0$ (Finansal derinleşme ekonomik büyüme nedenidir.)

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesi için yapılacak olan ilk adım serilerin durağan olup olmadığının belirlenmesidir. Bağımlı değişken olan ekonomik büyüme değişkeninin durağanlık durumu yapısal kırılmalı birim kök testi ile incelenecektir. Bağımsız değişkenlerin durağanlığının ortaya konulmasında Dickey Fuller (ADF) birim kök testi kullanılarak durağanlık durumları incelenecektir. Serilerin durağan olduğu tespit edildikten sonra bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni uzun dönemde etkileyip etkilemediği ile ilgili olarak ARDL eş bütünleşme sınır testi analizi yapılacaktır. Bunlar arasındaki nedensellik ilişkisinin incelenmesi için ise Toda-Yamamoto granger nedensellik analizi yapılacaktır.

3.3.3.4 Amprik Analiz

3.3.3.4.1 Çalışma Modeli ve Araştırmada Kullanılan Değişkenler

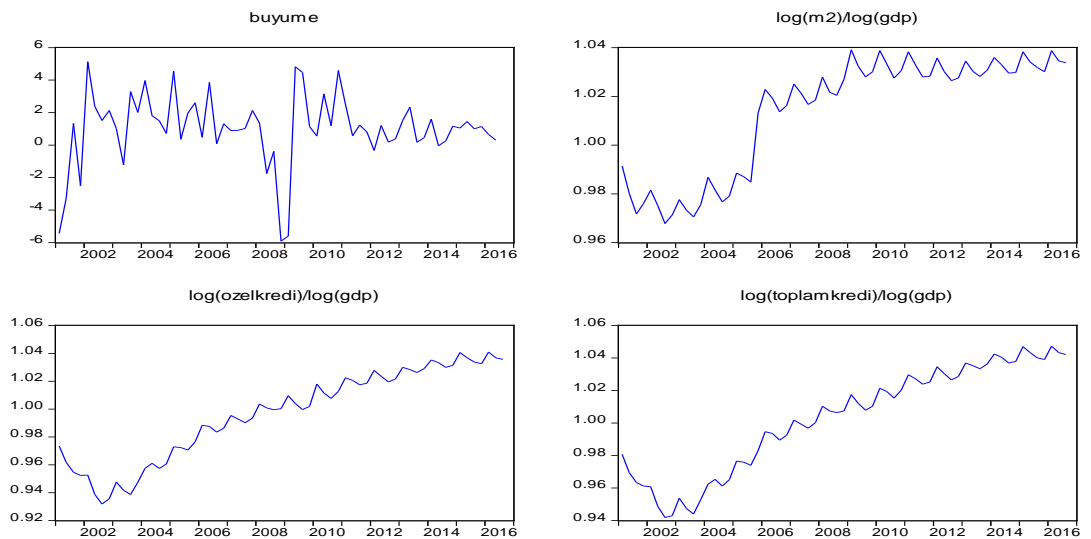
Araştırmada kullanılan değişkenler, hesaplanma yöntemleri, kaynak ve simgeleri tablo 1 de ki gibidir.

Tablo.3.8 Modelde Yer Alan Değişkenler

Bağımlı Değişken			
Değişken	Açıklama	Kaynak	Simge
Ekonomik Büyüme	Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması	Tük	Buy
Bağımsız Değişkenler			
Değişken	Açıklama	Kaynak	Simge
Finansal Derinleşme	Toplam kredi miktarının logaritması / Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması	T.C.M.B	Der
Özel Sektör Kredi Hacmi/ GSYİH	Özel Sektör Kredilerinin logaritması/ Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması	T.C.M.B	Öz
M2/GSYİH	M2'nin logaritması/ Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması	T.C.M.B	m2

Değişkenlere ait seyir grafikleri şekil 1 deki gibidir.

Şekil.3.1 Değişken Seyir Grafikleri



Modelde yer alan değişkenlerden reel ekonomik büyüme değişkeni (buy) için yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanacaktır. Diğer değişkenlerin durağanlık durumlarının belirlenmesi için ise ADF birim kök testlerinden yararlanılacaktır.

Tablo.3.9 Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Değişken	Kesme Terimli		Kesme Terimli Ve Trendli		Durağanlık Durumu
	T	P	T	P	
Buy	-7,702277	0,01	-7,931129	0,01	Durağan

Tablo.3.9 da görüleceği üzere reel ekonomik büyüme değişkeni düzey değerinde durağandır.

Tablo.3.10 ADF Birim Kök (Augmented Dickey-Fuller) Test İstatistikleri

Değişken	Kesme Terimsiz Ve Trendsiz		Kesme Terimli		Kesme Terimli Ve Trendli		Durağanlık Durumu
	T	P	T	P	T	p	
DER	2.079967	0.9903	-3.275374	0.0210	-2.359892	0.3957	Durağan Değil
d(DER)	-2.012432	0.0432	-2.983939	0.0423	-3.704249	0.0305	Durağan
ÖZ	2.245305	0.9936	-2.439007	0.1358	-3.411484	0.0597	Durağan Değil
d(ÖZ)	-2.101257	0.0352	-3.087486	0.0330	-3.004427	0.1399	Durağan Değil
d(ÖZ,2)	-23.69976	0.0000	-23.63152	0.0001	-24.21426	0.0001	Durağan
M2	1.249059	0.9445	-1.814307	0.3701	-1.848721	0.6679	Durağan Değil
D(M2)	-2.418971	0.0163	-2.747027	0.0724	-3.769934	0.0257	Durağan Değil
D(M2,2)	-16.16385	0.0000	-16.02357	0.0000	-15.90970	0.0000	Durağan

$d(x)$: değişkenin ilk farkını, $d(x,2)$ değişkenin ikinci farkını temsil etmektedir.

Tablo.3.10 de görüleceği üzere der değişkeni düzey değerlerde durağan değil iken ilk farkında durağanlaşmaktadır. ÖZ, M2 değişkenleri ise düzey değerlerde ve birinci farklarında durağan değillerken ikinci farklarında durağanlaşmaktadırlar. Tüm değişkenlerin ikinci farkları alınarak ARDL regresyon tahmini yapıldığında tahmin sonuçları tablo.3.11 deki gibidir.

Tablo.3.11 ARDL Regresyon Tahmini

Dependent Variable: FARK2BUY

Method: ARDL

Included observations: 53 after adjustments

Maximum dependent lags: 8 (Automatic selection)

Model selection method: Hannan-Quinn criterion (HQ)

Dynamic regressors (8 lags, automatic): FARK2DER FARK2M2 FARK2ÖZ

Fixed regressors: @EXPAND(@QUARTER,@DROPFIRST) C

Number of models evaluated: 5832

Selected Model: ARDL(7, 3, 1, 2)

Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FARK2BUY(-1)	-1.242680	0.129048	-9.629625	0.0000
FARK2BUY(-2)	-1.144458	0.218717	-5.232589	0.0000
FARK2BUY(-3)	-0.562049	0.307095	-1.830214	0.0763
FARK2BUY(-4)	-0.540072	0.281637	-1.917621	0.0638
FARK2BUY(-5)	-0.922304	0.232239	-3.971356	0.0004
FARK2BUY(-6)	-0.602236	0.198223	-3.038170	0.0046
FARK2BUY(-7)	-0.224825	0.123135	-1.825840	0.0769
FARK2DER	1998.838	488.0581	4.095491	0.0003
FARK2DER(-1)	2703.906	649.7879	4.161213	0.0002
FARK2DER(-2)	1209.495	382.0459	3.165837	0.0033
FARK2DER(-3)	-271.8982	139.9197	-1.943244	0.0606
FARK2M2	-331.3561	94.93514	-3.490342	0.0014
FARK2M2(-1)	-444.5505	98.79390	-4.499777	0.0001
FARK2ÖZ	-1962.901	466.8307	-4.204739	0.0002
FARK2ÖZ(-1)	-2642.013	648.5584	-4.073670	0.0003
FARK2ÖZ(-2)	-1598.882	398.4326	-4.012929	0.0003
@QUARTER=2	-0.609898	3.703421	-0.164685	0.8702
@QUARTER=3	-2.217752	4.823606	-0.459771	0.6487
@QUARTER=4	-3.339835	3.317354	-1.006777	0.3214
C	1.389239	2.644636	0.525304	0.6029
R-squared	0.836304	Mean dependent var		0.014151
Adjusted R-squared	0.742055	S.D. dependent var		4.018295
S.E. of regression	2.040822	Akaike info criterion		4.545515
Sum squared resid	137.4435	Schwarz criterion		5.289022
Log likelihood	-100.4562	Hannan-Quinn criter.		4.831432
F-statistic	8.873343	Durbin-Watson stat		1.985067
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model

selection.

Ardl sınır test sonuçları ise tablo.3.12 deki gibidir.

Tablo.3.12 Ardl Sınır Test İstatistikleri

ARDL Bounds Test		
Included observations: 53		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	K
F-statistic	13.18137	3
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

ARDL sınır testi sonucu değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin olmadığını söyleyen sıfır hipotezi reddedilmiş, değişkenler arasında uzun dönem ilişki olduğu saptanmıştır. Değişkenler arasındaki nedensel ilişkinin araştırılması amacıyla Toda-Yamamoto yaklaşımı ile nedensellik ilişkisi aranacaktır. Bu yaklaşım uygun gecikme uzunluğu ile kurulan var modelinde bağımsız değişkenlerin bir fazla gecikme ile dışsal eklenmesine dayanmaktadır. Uygun gecikme uzunluğu belirlemek için tablo.3.13 den yararlanabiliriz.

Tablo.3.13 Gecikme Uzunluğu seçimi

VAR Lag Order Selection Criteria						
Sample: 2001Q1 2016Q4						
Included observations: 50						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	479.3749	NA	6.49e-14	-19.01500	-18.86203	-18.95675
1	524.2712	80.81333	2.05e-14	-20.17085	-19.40604	-19.87960
2	568.2079	72.05609	6.79e-15	-21.28831	-19.91166	-20.76408
3	625.9811	85.50435	1.32e-15	-22.95924	-20.97074	-22.20201
4	659.6039	44.38212*	6.95e-16	-23.66416	-21.06380*	-22.67393
5	675.3472	18.26226	7.83e-16	-23.65389	-20.44169	-22.43066
6	698.2840	22.93684	7.05e-16	-23.93136	-20.10732	-22.47514
7	723.8370	21.46449	6.27e-16*	-24.31348	-19.87759	-22.62427
8	739.0222	10.32595	9.69e-16	-24.28089	-19.23315	-22.35868

9	769.2302	15.70817	1.02e-15	-24.84921	-19.18962	-22.69401
10	814.6104	16.33687	8.67e-16	-26.02442*	-19.75298	-23.63622*

Tablo.3.13 de akaike bilgi kriterinin uyum değeri baz alınırca uygun gecikme uzunluğu olarak 10 belirlenebilir. Uygun gecikme uzunluğunu 10 olarak belirleyip, bir fazla gecikme ile büyüme, finansal derinleşme ve özel sektör kredi toplamlarını 11 gecikme ile var modeline dışsal ekleyip granger nedensellik analizi yapıldığında reel ekonomik büyüme bağımlı değişkeni için durum tablo 3.14'deki gibidir.

Tablo.3.14 *Toda-Yamamoto Yaklaşımına Dayalı Granger Nedensellik Test Sonuçları*

Temel Hipotez	Gecikme uzunluğu $k=10, d_{max}=1$	χ^2 -istatistiği	p -değeri
der \neq > buy	11	24.47616	0.0064
M2 \neq > buy	11	29.98204	0.0009
öz \neq > buy	11	22.24883	0.0139

Tablo.3.14'de görüleceği üzere finansal derinliğin reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığı sıfır hipotezi reddedilir. Aynı şekilde M2'nin ve özel kredilerin de reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığını söyleyen sıfır hipotezleri reddedilir. Daha açık bir ifade ile finansal derinlik, M2 ve özel krediler değişkenleri reel ekonomik büyüme üzerinde nedensel etkilere sahiptirler.

SONUÇ

Ekonomideki atıl fonların verimli yatırımlara kanalize edilmesi için sağlam temellere oturan bir finans sistemine ihtiyaç vardır. Finans sisteminin sağlam temellere oturması için finans sistemi fonksiyonlarında iyileşmelerin yapılması finans sisteminin gelişmesini beraberinde getirecektir. Ekonominin temel amacı maksimum refah elde etmek ise, ekonomide büyüme sağlamak için finans sisteminin geliştirilmesi ve derinleşmesi son derece önem arz etmektedir. Bu anlamda yaşanan finansal derinleşme sayesinde ekonomide büyüme sağlanacağı beklenen bir durumdur. Buradan hareketle finansal derinleşmenin ekonomik büyüme ile ilişkili olduğunu söylemek mümkündür.

Finansal derinleşme ve büyüme ilişkisinin gerçekleşme başarısı ekonomideki tasarrufların ne derece arttığı ve bu tasarrufların aktarıldığı yatırımların niteliğine bağlı olmaktadır. Bu anlamda finansal sistemlerin ekonomik büyümeyi sağlamaları için gelişmiş ve derinleşmesini tamamlamış finans piyasalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Gelişmiş bir finansal sistemin olmazsa olmaz koşulu yatırımlarda kullanılacak fon maliyetlerinin ve aracılık maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitliliğinin yaygın olmasıdır. Buradan hareketle, finansal altyapıyı oluşturan ülkelerin tasarruflarını arttırmaları kaçınılmaz olacak ve tasarruflarını yatırımlara dönüştürmeleri kolaylaşmış olacaktır. Bunun sonucunda ekonomik büyüme yolunda ciddi adımlar atılmış olacaktır.

Finansal derinleşme sağlanması için finansal kurumların yanı sıra ekonomideki araç sayısının çeşitliliği önem arz etmektedir. Bu anlamda ülkemizde yeter sayıda araç çeşitliliği olmaması banka temelli bir sistemin mevcut olması finansal derinleşmenin yeterli boyutta olmadığını göstermektedir. Bu nedenle Türkiye’de bankacılık sektöründe toplanan fonların kamu kesimi tarafından kullanıldığı görülmektedir. Buradan hareketle, fon kaynaklarının kamu kesimi tarafından kullanılması bu kaynakların özel sektör tarafından verimli alanlara kanalize edilmeyişi ve özel sektör fon maliyetlerinin yüksek oluşu finansal derinleşmenin arkasındaki gelişmeleri oluşturmaktadır.

Bu anlamda Türkiye'nin içinde bulunduğu ortamın finansal piyasalar üzerinde etkisinin olduğu bilinmektedir. Türkiye'nin uzun yıllar yaşamış olduğu yüksek enflasyon ve ekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar ülkeyi krizlere mahkum etmiştir. Bunun sonucunda kısa vadeli işlemler yaygınlık kazanırken uzun vadeli fon ihtiyacında olan yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Bu durum ekonomik istikrarsızlıklar yaşandığı dönemlerde küçük yatırımcıların piyasadan çekilmelerine neden olmakta bir daha piyasaya girmemelerine neden olmaktadır. Aynı zamanda fon maliyetlerinin artmasına neden olarak finansal piyasaların derinleşmesini engellemektedir.

Türkiye'de son yirmi yıldır yurtiçi tasarruf, kamu ve özel sektör tasarruflarının yeterince artmadığı göze çarpmaktadır. 2000'li yıllardan itibaren özel sektör tasarruflarındaki düşüşü yurtiçi tasarruflarının izlediği görülmektedir. Özel sektör tasarruflarındaki azalmayı kamu sektörü tasarruflarındaki artışın bile karşılamadığı ifade edilmektedir. Bu anlamda hanehalkı finansal araç çeşitliliği sınırlı kalmaktadır. Gelişmekte olan Türkiye'nin tasarruf oranlarının yüksek büyüme yaşayan ülkelerin oldukça gerisinde olduğu gözlenmektedir. Bu nedenle Türkiye'nin derinleşmesini sağlamak için tasarruflarını arttırması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmada Türkiye'nin 2001 ve 2016 yılları itibariyle uzun dönemli finansal derinleşme ve büyüme ilişkisi için öncelikli olarak ARDL eş bütünleşme sınır testi ile uzun dönemli ilişkisi ortaya konmuştur. Daha sonrasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişkinin var olup olmadığının araştırılması Toda-Yamamoto granger nedensellik analizi çerçevesinde yorumlanmıştır. Yapılan test sonuçları göstermektedir ki finansal derinleşme ve büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönemde ortaya çıktığını ifade ederken finansal derinleşme ve büyüme arasında nedensel bir ilişkinin var olduğunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak Türkiye'de finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemesi için finans sistemlerinin geliştirilmesi ve finansal kurum ve araç çeşitliliğinin arttırılması gerekli görülmektedir. Aynı zamanda tasarrufları daha etkili ve düşük maliyetle harekete geçirebilecek bir finansal piyasanın oluşturulabilmesi

tasarrufları arttırmada ve nihayetinde büyümede etkili olabilmektedir. Finans sisteminin derinleşmesi, tasarrufların artmasını, artan tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilmesini ifade ederken aynı zamanda sermaye yetersizliği için de olumlu ortam yaratmaktadır. Bu gelişmeler ışığında Finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi harekete geçirmesi kaçınılmaz görülmektedir.

KAYNAKÇA

AFŞAR, Aslı (2007). “Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Anadolu Üniversitesi, Eskişehir MYO

AGAYEV, Seymur (2012). “Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi Cilt.XXXII, Sayı.I 2012.

AĞIR, Hüseyin (2009). “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi” Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Doktora Tezi Aydın 2009.

AKOMOLAFE, Kehinde John (2014). “Financial Deepening And Economic Growth” International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom Vol. II, Issue 11, Nov 2014.

ALKAN, Gönül (2015). “Finansal Piyasalar ve Kurumlar” Detay Yayıncılık1. Baskı Ankara Nisan 2015.

ALTUNÇ, Faruk Ömer (2008). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Ekim 2008.

ALTUNÖZ, Utku (2013). “Türkiye’de Enflasyon, Büyüme Ve Finansal Derinleşme İlişkisinin Ampirik Analizi” Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt.3 Sayı.2 2013.

ARDIÇ, Pınar Oya & DAMAR Evren H. (2006). “Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence From Turkey MPRA Paper No. 4077, Posted 15 November 2006.

ASLAN, Özgür & KORAP, Levent H (2006). “Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi” Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE) Güz 2006 Sayı 17.

AYBAR, Sedat & DOĞRU, Cengiz (2013). “Finansallaşma Ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği” Yıl.27 Sayı.100 Ekim 2013.

AYDOĞUŞ, Özgür (2006). “Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme Ekonometrik Bir Analiz” Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi Haziran 2006.

BAL ÇINA, Emine & ÖZTÜRK, Veli (2013). “Türkiye Muhasebe Standardı TMS - 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçüm” Kapsamında Türev Ürünlerin Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı Kullanımı: Forward Örneği” İşletme Araştırmaları Dergisi 5/2 (2013) 123-140.

BAŞOĞLU, Ufuk & CEYLAN, Ali & PARASIZ, İlker (2009). “Finans Teori Kurum Uygulama” Ekin Basın Yayın Dağıtım Yenilenmiş 2. Baskı Bursa Ocak 2009.

BAYDOĞAN, Lütfi (2009). “Finansal Araçlar ve Karşılıklar” Türkmen Kitabevi İstanbul 2009.

BDDK (2008). “Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler” Sayı.3 Aralık 2008.

CANBAŞ Serpil & DOĞUKANLI Hatice (2012). “Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri” Karahan Kitabevi Yenilenmiş 5. Baskı Adana Temmuz 2012.

CERAN, Yunus & ÖZ Merve (2014). “Tms-32, Tms-39 Ve Tfrs-7, Tfrs-9 Kapsamında Finansal Araçlar: Sunum, Muhasebeleştirme, Ölçüm Ve Açıklamalar Standardına İlişkin Bir İnceleme” Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi ISSN: 2148 – 3043 / Ekim 2014 / Yıl: 14 / Sayı: 28.

DEMİR, Yusuf & İBİCİOĞLU, Mustafa (2007). “Türkiye’de Tüketici Finansman Şirketlerinin Ekonomik Büyüme Etkileme Süreci” Mevzuat Dergisi Yıl.10 Sayı.113 ISSN.1306-076 Mayıs 2007.

DEMİR, Yusuf & ÖZTÜRK Erdoğan & ALBENİ Mesut (2007). “Türkiye’de Finansal Piyasalar İle Ekonomik Büyüme İlişkisi” Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi Sayı.2 Cilt.3 2007.

ERDEM, Ekrem (2016). “Para Banka ve Finansal Sistem Detay Yayıncılık 7. Baskı Ankara Eylül 2016.

ERDOĞAN, Seyfettin (2005). “Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (9) 2005 / 1 : 34-54 2005.

ERİM, Neşe & TÜRK, Armağan (2005). “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (10) 2005 / 2 : 21-45.

ERSOY, Ersan (2012). “Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 39, Ocak-Haziran 2012 ss. 69-91.

GÜNAL, Mehmet (2012). “Para Banka ve Finansal Sistem” Berikan Yayınevi 4. Baskı Ocak 2012 Ankara.

GÜNDOĞDU, Aysel (2012). “Türk Sermaye Piyasasında Yapılandırılmış Yeni Bir Finansal Ürün: Varant” Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi Cilt 4, No 1, 2012.

HEMACHANDRA M. W. (2009). “Financial Deepening and its Implications on Savings and Investments in Sri Lanka” Staff Studies. 33(1), pp.15–32.

KARATEPE, Yalçın (2000). “Türev Piyasaları” Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayın No: 587.

KAYA, Ayça Gamze (2014). “Türkiye’de Finansal Araçlarla İlgili Yasal Düzenlemelerdeki Farklılıklar Ve Finansal Araçların İşletme Bilançolarındaki Yeri” The Journal of Academic Social Science, Number: 24 , p. 571-594, Spring 2014.

KAYA, Zekayi (2009). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Para Politikası” Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Sayı:25 Aralık 2009.

KAYTANCI, Gülümser Bengül (2008). “Para Politikası Kurallarının Teorik Analizi: Bazı Basit Kuralların İncelenmesi” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 3(1), 11-25 Nisan 2008.

KULARATNE, Chandana (2001). “An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-Run Economic Growth: An Application of a VECM Structure to a Middle-Income Country Context” Trade and Industrial Policy Strategies 2001 Annual Forum at Misty Hills, Muldersdrift September, 2001.

MEÇİK, Oytun & KARABACAK, Mustafa (2011). “Türkiye’de Enflasyon, Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi” Paper Presented at Econ Anadolu 2011: Anadolu International Conference in Economics II June 15-17, 2011, Eskişehir.

MERTON, C. Robert & BODİE, Zvi (1995). “A Conceptual Framework For Analyzing The Financial Enviroment” THE GLOBAL FINANCİAL SYSTEM Harvard Business School press Boston, Massachusetts 1995.

MİRDALA, Rajmund (2011). “Financial Deepening and Economic Growth in the European Transition Economies” MPRA Paper No. 33609, Posted 22. June 2011.

MOHAN, Rakesh (2006). “Economic Growth, Financial Deepening and Financial Inclusion” November 2006.

MOLLAAHMETOĞLU, Ebubekir (2016). “Finansal Derinleşme: Türkiye’nin Finansal Derinliği Ve Panel Veri Analizi” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı.25, 2016.

MORGÜL, Tarık (2013). “Türkiye’de Finansal Piyasalar” Türkiye Temsilciliği İşletme Bölümü Yalova Mart 2013.

NDALU, Charles (2016). “Financial Deepening of Insurance and Economic Growth in Kenya” International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 6, No.1, January 2016.

NDEBBİO Udo John E. (2004). “Financial Deepening,Economic Growth and Development: Evidence From Selected Subsaharan African Countries” August 2004.

OHWOFASA, Bright Onoriode & AIYEDOGBON, John Olu-Coris (2013). “Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria, 1986-2011: An Empirical Investigation Journal of Economics and Development Studies 1(1); June 2013 pp. 24-42

OKTAYER, Asuman (2009). “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme” Akademik İncelemeler Cilt:4 Sayı:1 Yıl:2009.

ORUÇ, Semiye & TURGUT, Ahmet (2014). “Finansal Derinleşme Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990 - 2010) Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Dr. Mehmet YILDIZ Özel Sayısı 2014.

ÖÇAL, Tezer & ÇOLAK, Faruk (1999). “Finansal Sistem ve Bankalar” Nobel Yayın Dağıtım Ankara 1999.

ÖZTÜRK, Nurettin & BARIŞIK, Salih & DARICI KILIÇ Havva (2010). “Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme Ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi” ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 6, Sayı 12, 2010, ss. 95–119.

ÖZTÜRK, Salih & EŞSİZ, Pınar Fatma (2012). “Merkez Bankacılığında Bağımsızlık Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından Üç Merkez Bankası: FED, ECB, TCMB” Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:3 Sayı:4 2012.

ÖZTÜRK, Salih & TUĞAN, Gözde (2016). “Finansal Derinleşme ve Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği” Kazak Kızlar Devlet Pedagoji Üniversitesi Yayınları Sayı:379 , Kazakistan Almatı 2016.

PARASIZ, İlker (2009). “Para Banka ve Finansal Piyasalar” Ezgi Kitabevi 9. Baskı İstanbul Ağustos 2009.

ROSS, Levine (1997). “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda” Journal of Economic Literature Vol. XXXV June 1997, pp. 688–726.

ROUSSEAU, Peter L & WACHTEL, Paul (2008). “What is happening to the impact of financial deepening on economic growth ? ” January 2008.

SAFDAR, Luqman (2014). “Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach” Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business Vol. 5 No.12 April 2014.

SHAH, Syed Zulfiqar Ali and BHUTTA, Nousheen Tariq (2014). “Does Financial Deepening Create Financial Crises? Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS) 5(7):115-120. (ISSN: 2141-7024)

ŞIKLAR, İlyas & ÇAKMAK, Ahmet & YAVUZ, Suat (2000). “Finansal Piyasalar ve Kurumlar Bilim Teknik Yayınevi İstanbul.

TCMB (2011). “Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” www.tcmb.gov.tr , 2011.

TCMB (2012). “Merkez Bankası Bağımsızlığı & Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık” www.tcmb.gov.tr , 2012.

TİRYAKİ, Göksel (2012). “Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında) Türkiye Bankalar Birliği Yayın No.289 İstanbul 2012.

ULUDAĞ, İlhan & ARICAN, Erişah (2001). “Finansal Hizmetler Ekonomisi” (Piyasalar – Kurumlar – Araçlar) Beta Yayınları 2. Baskı İstanbul Kasım 2001.

ÜNAL, Müge (2014). “Türkiyede Finans Sektöründe Bankacılığın Yeri” İzmir Ticaret Odası Arge Bülten Eylül 2014.

YAY, Gürkan Gülsüm (2012). “Para ve Finans Teori – Politika” İstanbul üniversitesi Bilgi Yayınları 1.baskı İstanbul Kasım 2012.

YETİZ, Filiz (2008). “Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi” Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi Adana 2008.

YETİZ, Filiz (2016). “Bankacılığın Doğuşu Ve Türk Bankacılık Sistemi” Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Nisan 2016.

YILMAZ, Ensar & KAYALICA Özgür (2002). “Türkiye’de Finans ve Büyüme Nedensellik İlişkisi” İMKB Dergisi Cilt.6 Sayı.24 Ekim/Kasım/Aralık 2002.

YÜCE, Gönül (2013). “Finansal Özgürlükler, Finansal Derinlik ve Yatırım Fonları Arasındaki İlişki: Panel Sınır Testi Yaklaşımı” İşletme Araştırmaları Dergisi 5/1 2013.
