



TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Ecem KALAFAT

Yüksek Lisans Tezi

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

2022

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

TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Ecem KALAFAT

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: Prof. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

TEKİRDAĞ-2022
Her hakkı saklıdır.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

31/01/2023

Ecem KALAFAT

ÖZET

Kurum, Enstitü, : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
ABD : İktisat Anabilim Dalı
Tez Başlığı : Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi
Tez Yazarı : Ecem KALAFAT
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK
Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2022
Sayfa Sayısı : 51

2008 senesinde ABD’de meydana gelen ve bütün ekonomileri etkileyen küresel finansal kriz, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin tekrar gündem konusu olmasını sağladı. Neticede finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki tartışma konusu haline gelerek oldukça çok yazar tarafından incelenmiştir. Gerçekleştirilen analizlerin sonuçları başka ülke örnekleri ve kullanılan farklı ekonometrik metotlar nedeniyle de farklılık göstermiştir. Bu sebepten dolayı söz konusu ilişkinin varlığı ve yönü hakkında fikir ayrılığına düşülmüştür ve bu durum kimi yazarlar tarafından “yumurta-tavuk problemi” şeklinde isimlendirilmesine neden olmuştur. Bu çalışmanın amacı, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1993 yılı 1. çeyrek ile 2022 yılı 2. çeyrek dönemi için Türkiye özelinde Granger nedensellik ve frekans alanında nedensellik sınaması ile analiz etmektir. Ekonomik büyüme değişkeni reel GSYİH’deki yıllık büyüme oranı şeklinde hesaplanırken, finansal gelişmişlik değişkeni, Aydın (2019) ve Kasım vd. (2021) tarafında yapılan çalışmalarda olduğu gibi, bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH’ye oranı şeklinde hesaplanmıştır. Söz konusu değişken için yıllık büyüme oranı hesaplanmış ve analizde bu şekilde kullanılmıştır. Çalışmada değişkenlerin durağanlık derecelerinin tespiti için ADF ve PP birim kök testleri kullanılmıştır ve analiz sonuçlarında, değişkenlerin fark durağan oldukları tespit edilmiştir. Çalışmada ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişki geleneksel Granger nedensellik testi ve Breitung ve Candelon (2006) tarafından geliştirilen frekans alanında nedensellik testi ile araştırılmıştır. Çalışmadaki sonuçlara göre, Türkiye ekonomisinden ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermekte ve finansal gelişmişlik ekonomik büyümeden etkilenirken, ekonomik büyüme finansal gelişmişlikten etkilenmemektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Granger Nedensellik, Frekans Alanı

ABSTRACT

Institution, Institute : Tekirdağ Namık Kemal University, Institute of Social Sciences,
Department : Department of Economics
Thesis Title : The Relation Between Financial Development and Economic Growth
in Turkey
Thesis Author : Ecem KALAFAT
Thesis Adviser : Prof. Dr. Emrah İsmail ÇEVIK
Type of Thesis, Year : MS Thesis, 2022
Total Number of Pages : 51

The global financial crisis that took place in the USA in 2008, affecting all economies, made the relationship between financial development and economic growth back on the agenda. As a result, the relationship between financial development and economic growth has become a subject of discussion and has been highly examined by a lot of authors. The results of the analyzes were also different due to different examples of other countries and different econometric methods which were used. Due to this reason, there was a disagreement about the existence and direction of the relationship and this led to some authors calling it an “egg-chicken problem”. The aim of this study is to analyze the causality relation between financial development and economic growth for Turkey in the first quarter of 1933 and the second quarter of 2022 by using the Granger causality and frequency domain causality test. While the economic growth variable is calculated as the annual growth rate in real GDP; the financial development variable is calculated as in the studies from Aydin (2019) and Kasim et al. (2021) as the ratio of loans given to the private sector by banks to GDP. The annual growth rate was calculated for the variable and used as such in the analysis. In the study, ADF and PP unit root tests were used to determine the degree of stationarity of the variables and it was seen that all the series were stationary in the first differences. In the study, the relationship between economic growth and financial development was investigated with the traditional Granger causality test and the frequency domain causality test which was developed by Breitung and Candelon (2006). According to the results of the study, it shows that there is a one-way causality relationship between economic growth and financial development in the Turkish economy, and while financial development is affected by economic growth, economic growth is not affected by financial development.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Granger Causality, Frequency Domain

ÖNSÖZ

Tez çalışmamın her aşamasında bana zaman ayıran ve benden önerilerini ve desteğini esirgemeyerek, her türlü akademik bilgisini paylaşan değerli danışman hocam sayın Prof. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK'e teşekkürü borç bilirim.

Ayrıca her konuda yanımda olan ve benden desteklerini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	ii
TEZ ONAY SAYFASI	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1
1. FİNANSAL SİSTEMİN İŞLEVİ, YAPISI VE ARAÇLARI	3
1.1. Türkiye’de Finansal Sistem.....	3
1.2. Finansal Sistemin İşlevleri	4
1.2.1. Risk Yönetiminin Kolaylaştırılması	5
1.2.2. Yöneticilerin Gözetimi ve Kurumsal Denetim.....	5
1.2.3. Tasarrufların Piyasaya Kazandırılması.....	6
1.2.4. Kaynakların Tahsis Edilmesi.....	6
1.2.5. Hizmet ve Mal Değişiminin Kolaylaştırılması	7
1.3. Finans Piyasalarının Yapısı	7
1.3.1. Para ve Sermaye Piyasaları	8
1.3.2. Birincil ve İkincil Piyasalar	9
1.3.3. Organize ve Tezgah Üstü Piyasalar	9
1.4. Finansal Araçlar	9
1.4.1. Mevduat Toplayan Kurumlar	9
1.4.2. Mevduat Toplamayan Kurumlar	10
1.5. Finansal Piyasa Araçları	11
1.5.1. Para Piyasası Araçları.....	11

1.5.2.Sermaye Piyasası Araçları.....	12
1.6. Finansal Küreselleşme.....	13
1.6.1. Finansal Küreselleşme Kavramı.....	13
1.6.2. Ekonomik Küreselleşme.....	15
1.6.3. Finansal Küreselleşme ve Etkileyen Unsurlar.....	16
1.6.4. Finansal Entegrasyonlar.....	17
1.6.5. Teknolojik Gelişmişlik Düzeyi.....	18
1.6.6. Diğer Unsurlar.....	19
1.6.7.Finansal Küreselleşmenin Olumlu Olmayan Etkileri.....	20
2. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ.....	21
2.1. Finansal Gelişmenin Tanımı.....	21
2.2. Finansal Gelişmenin Ölçümü.....	22
2.2.1. Finansal Aracılığın Seviyesi.....	23
2.2.2. Finansal Aracılığın Etkinliği.....	23
2.2.3. Finansal Aracılığın Kompozisyonu.....	23
2.3. Finansal Gelişmenin Göstergeleri.....	24
2.4. Ekonomik Büyüme.....	26
2.5. Ekonomik Büyümenin Faktörleri.....	26
2.5.1. Beşeri Sermaye.....	26
2.5.2. Fiziksel Sermaye.....	27
2.5.3. Yapısal ve Kurumsal Politikalar.....	28
2.5.4. İnovasyon.....	28
2.5.5. Ekonomik Performans.....	29
2.5.6. Ticari Açıklık.....	30
2.5.7. Doğrudan Yabancı Sermaye.....	30
2.5.8. Sosyo-Kültürel Unsurlar.....	31
2.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teorik Yaklaşımlar.....	31
2.6.1. Arz Öncülü Yaklaşım.....	32

2.6.2. Talep Takipli Yaklaşım	32
2.6.3. Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı	33
2.6.4. Neo-Klasik Modele Göre Finansal Gelişme – Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	34
2.6.5. İç Gelişimde Finansal Gelişme – Ekonomiksel Gelişme Etkisi	35
3. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ İÇİN ANALİZ SONUÇLARI.....	38
3.1. Literatür Araştırması	38
3.2. Ekonometrik Metodoloji	40
3.2.1. Granger Nedensellik Testi	40
3.2.2. Frekans Alanında Nedensellik Testi.....	41
3.3. Veri ve Analiz Sonuçları	43
SONUÇ.....	48
KAYNAKÇA	49

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1:	Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Karşılaştırması.....	8
Tablo 2.1:	Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi.....	22
Tablo 2.2:	Finansal Gelişmenin Göstergeleri.....	24
Tablo 3.1:	Tanımlayıcı İstatistikler.....	45
Tablo 3.2:	Granger Nedensellik Testi Sonuçları	46



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1:	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme.....	4
Şekil 1.2:	Finansal Piyasalar.....	7
Şekil 3.1:	Ekonomik Büyüme ve Kredi Hacmi.....	44
Şekil 3.2:	Frekans Alanında Nedensellik Testi Sonuçları.....	47



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülke
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
M2	: Para Arzı
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (Organization for Economic Cooperation and Development)
PP	: Phillips-Perron
SPK	: Sermaye Piyasa Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	: Türkiye Ticaret Kanunu
VAR	: Vektör Otoregresyon (Vector Autoregressive)
WB	: Dünya Bankası (World Bank)
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization)

GİRİŞ

Finansal gelişmeler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu alan çalışmalara son zamanlarda sıkça rastlanılmaktadır. Çalışmalar incelendiğinde, nedensellik ilişkisinin belirlemek amacıyla yapılan tartışmaların ana sebebi yazarların savundukları hipotezlerin farklılığından kaynaklanmaktadır. Bazı yazarlar finansal gelişmeden ekonomik büyümeye yani arz-öncülü hipotezi savunurken, bazıları da ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşarak talep takipli hipotezi desteklemektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26).

Ekonomik büyüme, belli bir bölgede ve belirli zaman içerisinde üretim kapasitesinin artması ile milli gelirin bir seneden diğer seneye artış göstermesi durumunda gerçekleşmiş olur. Bir ülkede kişi başına düşen gelir önceki döneme göre artış sergiliyorsa, sözü geçen ekonominin büyüme kaydettiği kabul edilir. Ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi için yatırımlarda bir artış olmalıdır. Bu yatırımlar ise tasarrufların artışlarına bağlıdır (Dinler, 1997: 512).

Finansal gelişme ise, finansal kuruluşların, piyasaların ve piyasa araçlarının büyümesi olarak ifade edilebilir (Kar ve Taş, 2004: 170). Diğer bir tanımla finansal gelişme finansal piyasaların gelişmesidir (Erim, 2005). Finansal piyasalar, piyasalardaki fon sıkışıklığını gidermek amacıyla fon fazlası olan kesimlerden fon eksikliği olanlara fon aktarımında bulunmaktadır. Bu nedenden dolayı finansal piyasalarının gelişmesi için tasarrufların ekonomiye aktarılması önem arz etmektedir çünkü finansal piyasalar sayesinde likidite ve enformasyon sağlanmaktadır. Ayrıca da risk paylaşımlarını gerçekleştirirler.

Çalışmanın bundan sonraki kısımları üç bölümden meydana gelmektedir. Girişten hemen sonra birinci bölümde finansal sistemin işlevi, yapısı ve araçları incelenmektedir. İkinci bölümde ise finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisi açıklanırken, sonuncu bölümde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki için analiz sonuçları üzerinde durulmuştur. Analizde öncelikle serilerin birim kök testleri için ADF ve PP testleri uygulanmıştır. Ardından uzun dönem ilişkinin tespiti için geleneksel Granger nedensellik testi ve ekonomik

büyüme ile finansal gelişmişlik arasındaki nedensellik ilişkisinin kısa ve uzun dönemde farklılaşıp farklılaşmadığını belirlemek amacıyla, frekans alanında nedensellik testi kullanılmıştır.



1. FİNANSAL SİSTEMİN İŞLEVİ, YAPISI VE ARAÇLARI

1.1. Türkiye’de Finansal Sistem

Finansal sistemin bileşenleri finansal piyasalar, finansal kurumlar ve hukuki-idari düzenden oluşmaktadır. Türkiye’deki finansal sistemin unsurlarını ise fon fazlalığı olan tasarrufçular, fon açığı olan yatırımcılar ve finansal yardımcı kuruluşlar, yatırım ve finansman araçları ve hukuki-idari düzen oluşturmaktadır. Finansal sistemdeki finansal kurumlar arasında bankalar, yatırım ortaklıkları, menkul kıymet borsaları, sigorta şirketleri gibi kurumlar yer almaktadır. Yatırım ve finansman araçları olarak da hisse senetleri, tahviller veya hazine bonolarından bahsedilir.

1980 öncesinde Türkiye ekonomisinde finansal sistem devletin düzenleyici ve denetleyici bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Bunun dışında mali sistem dışa açık şekilde tanımlanamamaktadır. Bu durum yurt içine yerli olmayan kurumların giriş engeli ile karşı karşıya gelmesiyle oluşmuştur.

1980 – 2000 döneminde dışa kapalı bir sistemden bahsedilmemektedir. Bu yıllarda artık yerli ve yerli olmayan bankalar giriş engelinden muaf olmuşlardır ve bankacılık sektörünün milletlerarası piyasalardan fon tedarik etmesi özgür bırakılmış. Bunun sonucunda yabancı para cinsinden işlem onaylanmıştır. Ayrıca bu dönemde piyasa ekonomisine geçiş yapılmıştır.

2001 yılı sonrasında bir kriz döneminden bahsedilmektedir ve döviz kurlarının dalgalanmasına karar verilmiştir. Söz konusu krizin ardından ekonomide bankacılık sektöründe yeni bir yapılandırma söz konusu olmuştur. Neticede sözü geçen sektör istikrar kazanmıştır. 2008’de meydana gelen krizde ise bankalardan önemli bir mevduat çıkışı gerçekleşmemiştir. Bu durum da sektöre güven bakımından ciddi şekilde dikkate alınmaktadır. Küresel krizin yaşanmasıyla TCMB finansal istikrarı sağlayabilmek için alışıldık olmayan tedbirler almıştır (TCMB Bülten 34, 2014: 3-4).

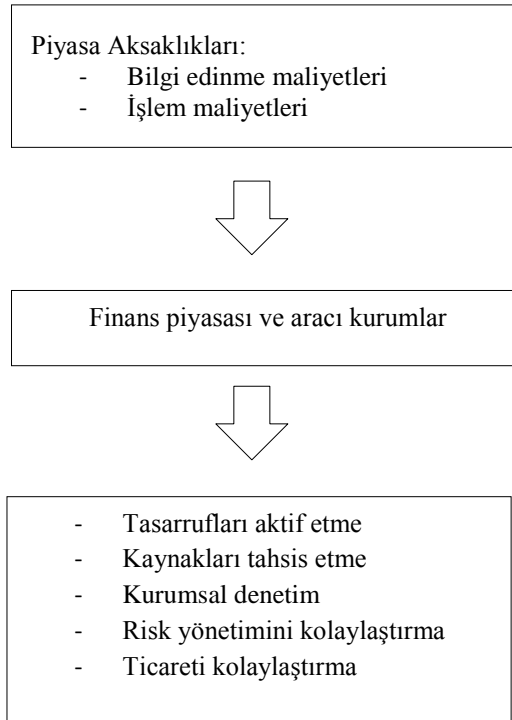
1.2. Finansal Sistemin İşlevleri

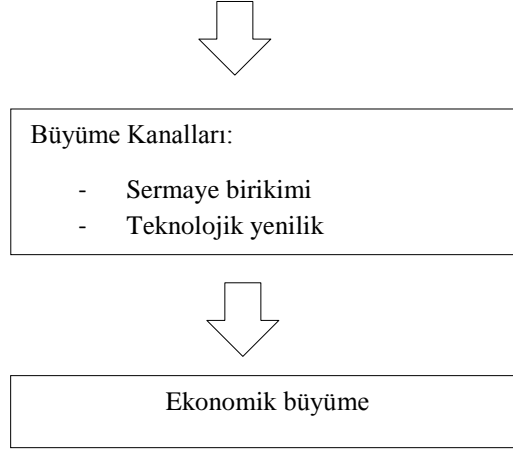
Asimetrik bilgi ve işlem maliyetleri piyasada aksaklıkların doğmasına neden olabilmektedir. Piyasanın etkin bir şekilde işlemediği durumlarda finansal araçlar ve araçlar veya diğer bir ifadeyle finansal sistem işlevsel bir ekonomik alt unsur oluşturacaktır. Levine finansal sistemin temel fonksiyonunu beş başlık altında sıralamaktadır (Levine, 1997: 691):

- Risk Yönetiminin Kolaylaştırılması
- Yöneticilerin Gözetimi ve Kurumsal Denetim
- Tasarrufların Harekete Geçirilmesi
- Kaynakların Tahsis Edilmesi
- Mal ve Hizmet Değişimini Kolaylaştırması

Levine'nin analizine göre bu beş başlıca fonksiyon neticesinde, sermaye birikimi ve teknolojik inovasyon meydana getireceğinden dolayı ekonomide bir büyüme kaydedilecektir.

Şekil 1.1: Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme





Kaynak: Levine, 1997: 691.

1.2.1. Risk Yönetiminin Kolaylaştırılması

Bilgi ve işlem maliyetleri söz konusu olduğunda Levine, likidite riski ve özel durum risklerinden bahsetmektedir (Levine, 1997: 691). Likidite, varlıkların nakde çevrilebilme kolaylığı ve hızıdır. Finansal piyasalar, asimetric enformasyonun önüne geçerek likiditenin artmasına neden olabilmektedir. Likit sermaye piyasaları nispi şekilde finansal araç ticaretinin daha makule gerçekleştirildiği yerlerdir. Genellikle yüksek getirili proje ve yatırımlar, sermayenin uzun dönemli taahhüdünü gerektirmesi karşın, tasarruf sahiplerinin tercihi, tasarruflarını likit varlık şeklinde tutmaktır. Fakat finansal sistem uzun dönemli yatırımların likiditesinin artışını sağlayarak, yüksek getirili projelere yatırım yapılmasını özendirilmektedir. Neticede finansal sistem likidite riskinin azalmasına yardımcı olarak ve risk yönetimini kolaylaştırarak, ekonomik büyümeyi tetikler (Özcan, 2007: 18).

Eğer ki yatırımlar, projeler, ülkeler, endüstriler, firmalar temelinde başka riskler taşıyor ise, özel durum riski ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalar riskin çeşitlerini artırarak ve şartlarını hazırlayarak, büyümeye yol açan yatırım alanlarında da artışa imkan verir. Finansal sistemin risk çeşitlerini artırtma kabiliyeti ile kaynak dağılımının etkin ve tasarruf oranını etkiye uğratması, uzun vadede ekonomik gelişmeye sağlayabilir. (Levine, 1997: 694).

1.2.2. Yöneticilerin Gözetimi ve Kurumsal Denetim

Firmaların mali aksiyonlarından önce bilgi temin etme maliyetlerinin azalması finansal sistem sayesinde gerçekleşmektedir. Finansman sağlandıktan sonra da finansal sistem enformasyon elde etme başka bir ifadeyle firma izleme maliyetini

düşürmektedir. Bu olanak firma yöneticilerinin gözetilmesi ve denetlenmesi vasıtasıyla sağlanmaktadır. Örnek olarak; firmanın idaresinde bulunmayan firma alacakları (hisse sahipleri, banka ve benzerleri) şirket sahiplerini ve şirket yöneticilerini kendi menfaatlerine göre finansal kararlar vermeyi ve yönetim düzenini kurmayı isteyebilir (Özcan, 2007: 20-21). Bu durumda finansal araçlar, farklı kişilerden fon tedarik eden kurumları, birçok tasarruf sahibi yerine gözeterek, çift gözetimden kaçınmayı sunmaktadır ve sonuç olarak toplam gözetim maliyetlerinde de bir düşüş gerçekleşmektedir. Ayrıca finansal sistemler, kurumsal denetimi sağlamanın yanında firma mülkiyeti ile yönetiminin birbirinden ayrılması amacına da görev edebilmektedir (Levine, 1996: 697).

1.2.3. Tasarrufların Piyasaya Kazandırılması

Mobilizasyon, yatırımın gerçekleştirilebilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan paranın farklı tasarruf sahibi kişilerden toplanmasını tanımlatan bir süreçtir. Tasarrufların harekete geçirilmesi ile küçük yatırım araçları yaratılır ve tasarruf sahiplerine çeşitli portföy olanağı tanınır. Ayrıyeten varlıkların likiditesinde bir artış görülmektedir. Söz konusu araçların olmadığı varsayıldığında ise tasarruf sahipleri tüm firmayı ya almak yahut satmak durumunda kalmaktadırlar. Neticede mobilizasyon, tehlike çeşitlenmesini ve likiditede artışı sağlayarak kaynakların verimli dağılımına olanak sağlamaktadır (Şentürk, 2005: 16).

1.2.4. Kaynakların Tahsis Edilmesi

Bireysel yatırımcıların firmalar, yöneticileri ve piyasa koşullarına ilişkin bilgi temin etmeleri kolay değildir ve ayrıca maliyeti de beraberinde getirmektedir. Tasarruf sahiplerinin fazla güvenebilir bilgi birikimine ulaşamadıkları çalışmalara yatırım yapmaya cesaret edemezler ve bunun sonucunda sermaye etkin bir şekilde yönlendirilemediğinden dolayı da sermaye akışında bir daralma gözlemlenir. Bilgi temin etmenin maliyeti düşük olmaması sebebiyle de finansal araçların meydana getirilmeleri için ihtiyaç duyulan durum oluşturulur (Fishman, 2009: 305).

1.2.5. Hizmet ve Mal Değişiminin Kolaylaştırması

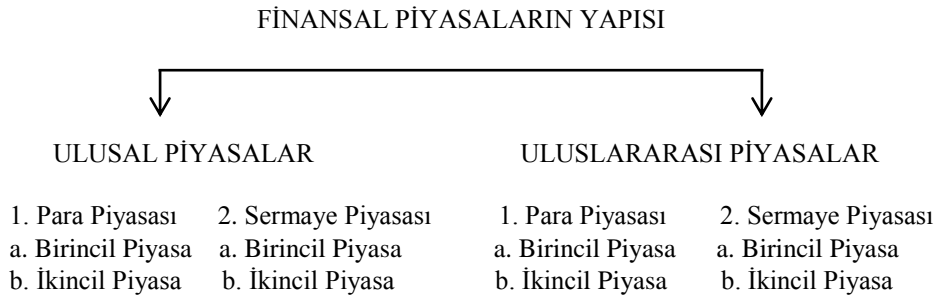
Finansal sistem işlem maliyelerini azaltmanın yanı sıra aynı zamanda da uzmanlaşmaya yardımcı olmaktadır. Uzmanlaşmanın artmasıyla birlikte işlem yapılması teşvik edilir. Böylelikle olgunlaşmış finansal piyasalar, üretim zincirlerini ilerleterek mal ve hizmet değişiminin de artmasını sağlar ve bu geri bildirim sayesinde teknolojinin gelişimine de katkıda bulunur. (Greenwood and Smith, 1996: 148-149).

1.3. Finans Piyasalarının Yapısı

Finansal sistemin en önemli faktörlerinden biri finansal yani mali piyasalardır. Finansal piyasaların ön önemli fonksiyonu fon arz edenlerden yatırımcılara fon akışının sağlanmasıdır. Finansal piyasalar üç çeşittir: (Tunay, 2005:50):

1. Para ve Sermaye Piyasaları
2. Birincil ve İkincil Piyasalar
3. Organize ve Tezgah Üstü Piyasalar

Şekil 1.2: Finansal Piyasalar



Kaynak: Tunay, 2005:53

Şekil 1.2’de fonların miktarlarına ve vadelerine ilişkin yapılan ayırım ile işlem gören aktiflerin satış boyutuna göre yapılan finansal piyasa ayrımları ile beraber yer almaktadır. Buna göre finansal piyasalar yurtiçi ve yurtdışı piyasalarının ikisinde de para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır. Para ve sermaye piyasalarının ikisinin de içerisinde birincil ve ikincil piyasa kavramları mevcuttur.

1.3.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Fonların vade ve miktarına göre piyasalar para ve sermaye olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları kısa vadeli (1 sene veya 1 seneden az) fon arzı ve talebi gerçekleştiği piyasalar, sermaye piyasaları ise uzun vadeli (1 seneden fazla süreli) fon arz ve talebinin yer aldığı piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Para piyasaları üç özelliğe sahiptir (Parasız, 2005:76):

- 1) Borç ve kredilerin geri ödenmeme rizikosu yüksek değildir
- 2) Kısa vadeli dirler.
- 3) Ödünçlerin paraya dönüşüm maliyetleri yüksektir.

Sermaye piyasalarının içine para piyasaları eklenebilir. Bu durumda para piyasalarının faiz oranında bir artış gözlemlenirse, fon arz eden kişi ve kurumlar sermaye piyasalarından para piyasasına geçiş yapabilir. Faiz oranları, söz konusu piyasalar arasındaki fon akışını düzeltici özelliktedir (SPK Kılavuz 1: 2005).

Tablo 1.1: Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Karşılaştırılması

FARKLAR	PARA PİYASASI	SERMAYE PİYASASI
ZAMAN	Kısa süreli fon istem ve sunumunun karşılaştığı pazardır.	Uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
AMAÇ	Geçici nitelikteki likit sıkıntısının giderilmesi için başvurulur.	Sabit yatırım ve net işleme sermayesi gereksinimi için başvurulur.
KAYNAK	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
ARAÇ	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar; pay senedi, tahvil gibi menkul değerlerdir.
FAİZ	Kısa süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve faiz oranı düşüktür.	Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

Kaynak: Yüksel ve Rodoplu, 1980: 7

1.3.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Birincil veya ikincil piyasalarda işlem gören kaynakların başında menkul kıymetler gelir. Birincil piyasalar anonim şirketlerin veya hükümetin yeni çıkardığı menkul kıymetlerin ilk olarak alıcılara satışının gerçekleştiği mali piyasalardır. Fakat daha önceden çıkarılmış ve öncesinden bir kez dahi olsa el değiştirmiş menkul kıymetlerin tekrardan alınıp satıldığı piyasalara ikincil piyasalar denmektedir (Özyurt, 2006: 38–39).

1.3.3. Organize ve Tezgah Üstü Piyasalar

Örgütlenen piyasalar organize ve tezgah üstü olarak ikiye ayrılmaktadır. Organize piyasalar kurumsallaşmış, fiziki olarak bir mekanda faaliyet gösteren ve kanunlara uyum gösteren piyasaları kapsamaktadır. Tezgah üstü piyasalar ise örgütlenmemiş piyasalardır. Bu tür piyasalarda denetimin ve mekanı olmayan piyasalar yer almaktadır (Erdem, 2008:58).

1.4. Finansal Araçlar

Literatürde finansal araçlar, mevduat toplayan kurumlar ve mevduat toplamayan kurumlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır ve aşağıdaki gibi gruplandırılabilir.

1.4.1. Mevduat Toplayan Kurumlar

Ticari bankalar, mevduat toplayan finansal araçlar arasında en etkili, hızlı gelişme sağlayan oluşumdur. Ticari bankalar, mevduat toplarlar ve bunlar farklı krediler biçiminde kullanırlar. Söz konusu kullanım gerçekleştirilirken, kredinin getirisi ve kredinin riski dikkate alınmaktadır.

Kredi birlikleri, birbirlerine borç veren ve mevduat toplayan kuruluşlardır. Kredi birliği yapısı açısından kooperatif biçimindedir ve bu özellik kredi birliklerini ticari bankalardan ayırmaktadır. Tasarruf ve kredi birlikleri kar amacı gütmeyen kuruluşlardır ve kuruluş amaçları büyük olmayan yatırımcılar için ve kendi pay sahiplerinin mülkiyetinde olmalarıdır. Kredi birliğinin kazandığı gelir, üyelerin pay oranlarına göre üyelere dağıtılmaktadır (Saunders, 2001: 321, 344-345; Afşar, 2004: 35-54).

1.4.2. Mevduat Toplamayan Kurumlar

Mevduat toplama yetkisi hukuki düzenlemeler ile finansal aracılardan bazılarının elinden alınmıştır. Mevduat toplama yetkisi bulunmayan finansal araçların, kaydi para yaratmaları da mümkün değildir. Bu finansal araçlar şunlardır (Altan, 2001: 7):

Kalkınma ve Yatırım Bankaları: Yatırım bankaları, piyasada fon fazlası olan kişiler ve kuruluşlardan fon eksikliği olanlara transfer işleminde aracılık rolü oynarlar ve işletmelerin orta ve uzun vadeli fon gereksinimlerini karşılanması için destek olan mali kuruluş olarak ifade edilebilir (Takan, 2001: 62). Kalkınma bankaları, yatırım bankalarına birçok yönden benzese bile birtakım farklılıklar söz konusu olmaktadır. Yatırım bankacılığı GÜ'de açıklığa çıkarken, kalkınma bankacılığı sermaye piyasasının gelişimi söz konusu olmayan, sermayede bir kıtlığın olduğu GOÜ'de meydana çıkmıştır. Marjinal tasarruf ve yatırımın yüksek olmaması sebebiyle, kalkınma bankaları, tasarrufları ve yatırımları mutlak bir biçimde ayırmaktadırlar. Ayrıca kalkınma bankalarının yatırım alanlarında çeşitliliği engellendiği ve belirli oranlarda yoğunlaşma sağlanmasını hedeflediği söylenebilir (Takkan, 2001: 68–69).

Kefelat-Kredi Kooperatifi: Kredi ve kefalet kooperatifleri, ortaklarından farklı biçimde edindikleri fonları, yeniden ortaklarına düşük faizle kredi şeklinde sunmaktadırlar ve kooperatifler üyelerine kefil olup, kişisel güvence eksikliğini ortadan kaldırarak, halk bankası kredilerinden yararlanma imkanı sunmaktadır. Küçük sanayi ve ticari kesimin kısa ve orta vadeli finansal ihtiyaçlarını gidermektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 246).

Sosyal Güvenlik Kurumları: Sosyal güvenlik kurumları, bireyleri işsizlik, hastalık, iş görmemezlik, iş kazası ve emeklilik gibi durumlarda insanların mağdur olmaması için kurulan kurumlardır. (Altan, 2001: 12). Temel gayeleri finansman olmamaktadır. Sosyal güvenlik sistemlerinin olgunlaştığı ülkelerde büyük olmayan tasarruflardan ortaya çıkan fon piyasalarındaki yükselmeler, sermaye piyasasına yönlendirilir. Bu kurumlar elde ettikleri kaynakları tahvil, ipotek senedi veya hisse senedi gibi uzun vadeli yatırım araçlarına transfer ederler. Geçmiş senelerde kamu

emeklilik sistemlerinden özel emeklilik sistemlerine doğru bir eğilim gözlenmiştir. Ticari sosyal güvenlik kurumları, kişilerin yatırımlarını sağlamlaştırma için çeşitli plan ve projeler gibi seçenekler sunmaktadır. İsteğe bağlı emeklilik sistemlerinde gözlenen artış sebebiyle özel emeklilik fonlarında bir büyüme gerçekleşmesi ve finans piyasalarının gelişimine doğrudan katkı sağlamaktadır (Carmichael ve Pomerleano, 2002: 100-104).

Sigorta Şirketleri: Finansal araçlar içerisinde sigorta şirketleri önemli bir konuma sahiptir. Sigorta şirketleri ortaya çıkan olumsuz durumlardan kişi ve kurumların en az şekilde etkilenmesini sağlamak amacıyla kurulmuşlardır. Tasarrufların etkili bir biçimde ekonomiye kazandırılmasını sağlarken yatırım aracı olarak menkul kıymet talep edebilirler. Prim olarak toplanan fonların hasarın ortaya çıkacağı vakte kadar olan süreçte fon talebinde bulunanlara kullandırılması sigorta şirketlerine finansal aracı olma özelliği sağlamaktadır. Bilhassa GÜ’de sigortacılığa fon yaratmak ve söz konusu fonları etkin alanlara ileten finansal kurumlardır. Bu kurumlar bankaların da yaptığı üzere güven, etkinlik ve likidite prensiplerine uygun faaliyetlerini sürdürürler (Madura, 1992: 627-628).

1.5. Finansal Piyasa Araçları

Finansal piyasa araçları Para ve Sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.5.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasaları, vadesi bir senden az menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Para piyasasında işlem gören yatırım araçları şöyledir:

Hazine Bonosu: Kısa zamanlı borçlanma gereksinimi karşılamak için tercih edilen para piyasası aracıdır. Satışı iskontolu gerçekleştiği için faiz içermez (Parasız, 2005: 84).

Finansman Bonosu: Finansman bonusu, işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyacına karşılık verebilmek adına büyük şirketlerin veya bankaların ihraç ettiği kısa vadeli ve teminatsız borç senedir. Firmalar bir yatırımı için finansman sağlayabilmek ya da likidite sağlayabilmek amacıyla bankalardan borç talep etmemek için finansman bonosunu tercih ederler. Finansman bonolarının ikincil

piyasaları oluşmamıştır. Genel olarak yatırımcılar ellerindeki finansman bonolarını vadesi gelene kadar ellerinde tutarlar (Günel, 2006: 24).

Banka Kabulleri: Banka kabullerine kabul kredisi adı da verilmektedir. Bu durumda bankalar bir ödemenin sorumluluğunu üstlenmektedir. Bu durumda banka kendi adına çekilecek olan poliçeyi onaylayarak, firma itibarının yerine kendi itibarını ortaya koymaktadır. Eğer ki poliçe borçlusu poliçenin bedelini karşılayamaz ise, banka üzerine çektiği poliçe sebebiyle borcu üstlenmelidir. Banka kabulleri, uzun vadeli olmayan kredilerdir ve nakdi kredi olmaması nedeniyle bir tek bankanın imzasını borç olarak sunma özelliğindedir (Altan, 2001: 142).

1.5.2. Sermaye Piyasası Araçları

Orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara sermaye piyasaları denilmektedir. İşletmeler sermaye piyasası araçlarını orta ve uzun vadeli yatırım projelerinin finansmanında veya yatırımlarını artırma amacıyla tercih ederken, döner varlıklarının finansmanında ise para piyasası araçlarını seçerler. Sermaye piyasalarının en değerli yatırım metotları hisse senedi ve tahvillerdir (Yalta, 2011: 52).

Gelir Ortaklığı Senedi: Tasarrufların teşvik edilmesi ve kamu yatırım hızının artmasına ilişkin kanunla yürürlükte olan gelir ortaklığı senedi, kamu iktisadı girişimcileri ve iktisadi devlet kuruluşlarının da dahilinde, kamu kuruluşların gelirlerine tüzel ve gerçek kişilerin arasında bir ortaklık söz konusu olabilmesi sebebiyle çıkarılan borçlanma senedir. Söz konusu senet ile ekonomideki eksik olan tasarrufların tamamlanmasında enflasyonist baskı mevcut olmadan finansman için kaynak bulunması hedeflemektedir (Öçal ve Çolak, 1999: 35).

Gayri Menkul Belgesi: Proje sahiplerine ait gayrimenkul projeleri henüz inşa edilmediyse ya da edilecek ise finansmanın sağlanması amacıyla ihraç edilen menkul kıymetlerdir (IMKB, 2003: 179).

Tahvil: Tahvil senetleri, şirketlerin borç para elde edebilmek amacıyla yazılı değeri eşit ve yazılı ibareleri özdeş olma şartıyla piyasaya sürdüğü borç senetleridir. Tahviller, hisseyi temsil etmemektedirler ve borç senedi olmakla birlikte kıymetli evrak rolündedir. Tahvilin daha çıkarılmasından evvel, tahvil sahiplerinin

şirket ile arasındaki ilişkiyi, hüküm ve sonuçlarını doğurur. Tahvil çıkarılması şartları TTK'nın 421–426 maddelerinde belirlenmiş olup tahvil çıkarma aşamasının ilk koşulu, genel kurulun bu durumda karar alması ve genel kurulun almış olduğu kararın tescil ve ilan edilmiş olmasıdır (Öçal ve Çolak, 1999: 32).

Hisse Senedi: Bir şirketin varlıkları ve gelirleri üzerinde ortaklık haklarından yararlanma olanağı veren ortaklık senetleridir. Hisse senedinin amacı şirketlere uzun vadede fon sağlamaktır. Yatırımcı hisse senedini aldığı anda şirketin hissedarı olup kreditor olarak sayılmamaktadır. Birincil piyasada, kısa vadeli olmayan fona ihtiyaç duyan şirketler, piyasaya sürdükleri hisse senetlerinin satışını dolaysız bir şekilde yatırımcıya sunabilirler. İkincil piyasada bu durum daha farklı olup; daha önceden satın alınmış hisse senetlerinin nakit sağlanması amacıyla yatırımcılar tarafından işlemi yapılır (Günel, 2006: 27).

1.6. Finansal Sistemin Küreselleşmesi

1.6.1. Küreselleşme Kavramı

Finansal küreselleşme, sermayenin göre daha az riske ve daha üst düzeyde kazancın elde edilmesi amacıyla ulusal finans piyasalarını bölen duvarlarının yıkılması şeklinde tanımlanabilir (Ongun, 1993:35). Uluslararası finans piyasaları küreselleşme ile birlikte özneliğini kaybetmeye başlamıştır. Bu duruma ilaveten büyümekte olan ülkelerin deregülasyon politikaları, esnek kur politikaları ve finansal araçlarda çeşitlilik, sermaye hareketlerinin gidişatının ve hacminin değişmesi yine finansal küreselleşmenin etkilerindedir (Aras, 2011:3). Ongun (1993:36) finansal küreselleşmeye, reel sektör ve dünya ticaretindeki gelişmeler, teknolojik devrim, finansal liberalizasyon, menkul kıymetleştirme ve dışsal-konjoktürel sebepler katkı sağlamıştır. Finansal küreselleşme, hem olumlu, hem de olumsuz şekilde etki yaratmaktadır. Finansal küreselleşmenin olumlu etkisinden biri, gelişmiş ve büyümekte olan ülkeler bakımından refah artışına sebep olmasıdır. Aynı zamanda büyümekte olan ülkelerin daha büyük ticari pazarlara sahip olması ve güçlü yatırımcıları çekmesi, bu ülkelerin teknolojik gelişmelerden yararlanmasına katkı sağlamıştır. Ayrıca tüm ülkeler için ekonomik açıdan değerlendirme yapıldığında, sermayen yatırımlarının yüksek getirisi olan yerlere yapılmasının finansal gelişimi

hızlandırdığı düşünülmektedir. Finansal gelişmenin olumsuz etkileri ele alındığında, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların kırılgan bir yapıya dönüştüğü görülmektedir. Bunun neticesinde bu ülkelerde krizler ortaya çıkabilmektedir ve bu da ülke ekonomilerinin pozitif olmayan büyüme kaydetmesine sebep olmaktadır. Sermaye hareketlerinin çoğunlukla kısa vadeli ve spekülasyon alanlarına yönelmesi, kısa süreli olan yabancı fonlarının hareketli ve istikrarsız yapıda oluşu, bu fonların transferlerinin çok olduğu özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sıkıntılara yol açmakta olup krizlere sebep olmaktadır. Bu durumda ülkeler, eğer kamu finansmanlarında açık bulunuyor ise, yüksek reel faiz politikasına başvurarak, borçlarını ödemeyi hedefler. Finansal piyasalardaki yüksek reel faiz, yabancı yatırımcıları ülkelere çekmektedir fakat yabancı yatırımcı ile gelen yabancı fonların ülkelerdeki siyasal ve ekonomik gelişmelerden etkilenerek ülkeden çıkma olasılığı yüksektir. Yabancı yatırımcıların ülkeden çıkışı o ülkelerden döviz krizine neden olabilir. Döviz piyasalarındaki krizlerden bankalar etkilenmektedir ve bunun sonucunda banka ve borsa krizleri meydana gelmektedir. Finansal küreselleşmenin yaşanmasıyla birlikte fon piyasalarındaki yoğun hareketlilik finansal krizlerin oluşmasına zemin hazırlamaktadır (Seyidoğlu, 2006:8-9). Enformasyon ağları ile finansal piyasaların birbirine entegre olması dünya çapında etkili (Rusya ve Asya krizleri) krizlerin olmasına yol açmaktadır. Küreselleşmenin sebep olduğu bir başka durum ise, küreselleşmenin neticelerinden faydalanabilen “Küresel Elitler” ile yararlanamayanlar arasındaki farkın büyümesidir (Aras, 2011:6).

Kişi başına düşen gelir son 20 – 30 yıl referans alındığında düşüş göstermiş ve birçok insanın hayat standardı kötü etkilenmiştir bu durumun küreselleşmenin olumsuz etkilerindedir. İstatistiklere göre dünyadaki en varlıklı 3 kişinin serveti, az gelişmiş 48 ülkenin toplam gelirinden daha fazladır. Dünya nüfusunun %20’lik kısmı dünya çapındaki toplam gelirin %85’ine sahip duruma gelmiştir. Bu durum da gelir dağılımındaki adaletsizliğin daha da artış gösterdiğinin belirtisidir (Büyükbaş, 2006:14). Sonuç olarak, finansal küreselleşme ile birlikte sermayenin küresel hareketliliğindeki artışın yaşanmasından dolayı gelişmekte olan ülkeler olumsuz etkilenmekte ve bu durum ülkeleri krizlerle karşı karşıya getirmektedir. Uzun vadede ülkeler arasında gelişmişlik uçurumu artmakta ve refah seviyesi farklılaşmaktadır.

Bu durum ise dünya toplumlarını kutuplaştırarak, dünya ekonomisinde istikrarsızlığa sebep olmaktadır (Büyükbaş, 2006:19).

1.6.2. Ekonomik Küreselleşme

Ekonomik küreselleşmenin gelişimine sadece iletişim, bilgi ve teknolojik yenilikler katkı olup, bunların yanı sıra Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ticaret Örgütü (WTO), Dünya Bankası (WB) da katkılarıyla, global liberalleşme hareketleri, ülkelerin ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için piyasa ekonomisini ön plana çıkarmaları gibi yaklaşımlar ekonomik küreselleşmeye zemin hazırlamıştır.

Global finansal piyasalardaki çok uluslu şirketlerin aktif rol oynaması, ekonomik küreselleşmenin yayılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Güçlü yatırımcıların ve uluslararası firmaların dünya çapındaki üretim faktörlerini kontrol altına alma çabası ekonomik sistemin somutlaşmasını sağlamıştır. Uluslararası firmaların sayısına bakıldığında, 1992 yılında 300'e kadar firma bulunurken, 2000'li senelerin ilk aylarında bu şirketler 37.000'i geçmiş ve bu şirketlere bağlı 170.000 kadar şirket vardır (Gill, 2003: 123). Ekonomik küreselleşme ile birlikte sürecin tarihi ve başlangıcına yönelik tartışmalarda gündeme gelmektedir. Küreselleşmenin başlangıcına yönelik varsayımların hepsi ekonomik ilişkilerde yaşanan dönüşümü veya kırılmayı referans almaktadır. Bardhan'a göre küreselleşmedeki en önemli olay yabancı sermaye akımıdır ve küreselleşme, uluslararası ekonomik piyasanın birbiriyle uyumlu olması ve ülkelerin dış ticaret ve yatırım konularında olumlu düşünüyor olmasıdır (Bardhan, 2006: 1393-1395). Friedman'a göre ise küreselleşme geçici bir akım değildir ve ülkelerin iç ve dış siyasetini şekillendiren bir sistem olduğunu belirtir. Soğuk savaş dönemi ile sonrasındaki küreselleşmeyi kıyasladığında gelenek ve yeniliğin birlikte yaşandığını anlatır. Günümüzde küreselleşmeyi benzersiz yapan durumu ulus-devletlerin, şirketlerin ve kişilerin, teknolojik gelişmeler aracılığı ile uzak noktalara, hızlı, ekonomik ve daha etkili ulaşabilmesi olarak açıklar (Friedman, 2010a:17, 31-35). Hirst ve Thompson göre ise küreselleşme çok eskiden beri vardır fakat günümüzde daha açık ve bütünleşmiştir ve ekonomik bakımdan ülkelerin artan ticaret sayesinde birçok sermaye yatırımına zemin hazırladığı dünya çapında bir etkidir (Hirst ve Thompson, 2007: 26-28). IMF, küreselleşmeyi teknolojik gelişmelerin sonucu ve tarihsel süreç olarak yorumlar.

Finansal küreselleşme, dünya ekonomisinin entegre olarak mal, hizmet ve sermaye hareketlerinin dünya çapında yaygınlaşması olarak tanımlanabilir. Çalışan maaşlarının düşük olmasında küreselleşmenin değil, teknolojik gelişmelerin etkili olduğunu; küreselleşmenin dönüşü olmayan bir süreç olduğunu; ekonomik açıklığın küreselleşmenin temellerinden biri olduğunu belirtir. IMF, küreselleşmeyi zamanla daha hızlı bir şekilde büyüyen ve zaman ilerledikçe de gelişmelerle birlikte küreselleşmenin paralel olarak büyümeye sürdüreceğini söyler (IMF Staff, 2008: 6.). Das'a göre küreselleşme ile birlikte iş dünyasındaki bilgi ve kaynak akışı kolaylaşmıştır. Aynı zamanda dijital teknolojiye gelişmeler, ulaşım maliyet ve sürelerinin azalması, global iletişim ağı ile dünya üzerinde her yerde iletişim kurulabilmesi, küresel üretim ve gelişmeye katkı sağlamıştır. Ancak küreselleşmeyi sadece ekonomik gelişmeler tetiklemez. Ekonomik küreselleşmenin gelişimi için politika önemli bir rol oynamaktadır. Bu durum şöyle de tanımlanabilir; ulusal düzeyde ekonomik gelişme politikaları kabul görülmediğinde ekonomik küreselleşme de var olamaz. Finansal sektör reformları, küresel çapta ekonomik ve finansal etkileşimlere zemin oluşturmaktadır. Finansal sektörün maliyetini düşüren bir diğer olgu ise bilişim teknolojisinin etkin kullanımınıdır (Das, 2010: 66-67).

Sonuç olarak ekonomik küreselleşme; hizmet ve üretimine doğrudan etkisi bulunan teknolojik ve finansal kaynakların dolaşımının önündeki engellerin kalkması ile birlikte serbest piyasa ekonomisinde ülkeler daha fazla etkileşime girerler.

1.6.3. Finansal Küreselleşme ve Etkileyen Unsurlar

Finansal sektör, ekonominin küreselleşmesi ile birlikte gelişen süreçlerden yoğun olarak etkilenmektedir. Bu sebeple finansal küreselleşme ulusal sınırları tanımayan global finansal hareketleri ifade eder. Ulusal sermaye piyasalarının serbestleşmesi, karşılıklı bağımlılıkları ve ortaklıkları arttırmaktadır. (Oktar vd., 2012: 63-64). Uluslararası ticari hareketleri; portföy yatırımları, kalkınma maksadı ile verilen hibe, krediler ve yabancı sermayeler oluşturmaktadır. Arestis ve Basu'ya göre finansal küreselleşme, finansal hareketlerin sınırsız bir şekilde serbest hareketleri ve finansal piyasaların birbirleri ile kombine olarak çalışması olarak tanımlanırken, sadece bir otorite tarafından yönetilmiş paranın kullanılması

gerektiğini de ifade etmektedirler. Bu sebeple finansal liberalizasyon, finansal küreselleşme için önemli olmasına rağmen tek başına yeterli olmamaktadır (Arestis ve Basu, 2004: 133).

Bucur'a göre finansal liberalizasyon, ulusal sınırları aşarak, dünya çapında sınırı olmayan finansal hareketler yaratmaktadır. Gelişmiş ülkelerin uyguladığı politikalara baktığımızda küresel seviyede tek bir para biriminin yaratılması gerektiğini savunur. Böylece, uluslararası finansal sistem ile ulusal finansal piyasaların birbirine entegre olmasının yanı sıra, zaman kavramı tarafından şekillenen birleşik devasa piyasaya dönüşür. Finansal küreselleşme, ulusal ve uluslararası seviyede birleşik ve karşılıklı birbirine bağlı geniş bir piyasanın ortaya çıkmasını sağlar. Finansal küreselleşme, farklı etkenlerin birlikte hareketi ile meydana gelen doğrusal olmayan, birçok boyutu ve yüzü olan oluşumdur. Bu sebeple, küreselleşmeye doğrudan etkisi olan faktörler şu şekilde tanımlanabilir; finansal entegrasyonlar ve teknolojik gelişmişlik düzeyi.

1.6.4. Finansal Entegrasyonlar

Finansal küreselleşmeyi doğrudan etkileyen hususlardan biri finansal entegrasyondur. Burada deregülasyonlar neticesinde ülkelerin finansal derinliğinde bir artışın gözlemlenmesi ve finans piyasalarının entegre olmasını sağlamıştır. Finansal entegrasyon ve finansal küreselleşme kavram olarak incelendiğinde, farklı kavramlar olduğu söylenebilir. Finansal entegrasyonda, sadece bir ülke finansal piyasalara bağlanmaktadır. Finansal entegrasyonun, işlemlere bir kısıtlamanın getirilmediği bağlamında finansal açıklık ile yakından bir bağlantısı bulunmaktadır. Eğer bütün yatırımcılar, tüm finansal araçların bulunduğu finansal piyasalara, sınırlama olmadan dahil olabiliyorsa finansal piyasalar entegre olmuş varsayılır. Finansal küreselleşme, finansal entegrasyonunun da dahil edildiği biçimde dünya çapında birçok ülke, finansal piyasaların küresel seviyede yalnız bir piyasa olarak etkileşimde olmalarını ve finansal hareketliliğin artışı ileri sürmektedir. Sonuç olarak; finansal entegrasyonun, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerini hem doğrudan hem de dolaylı yoldan etki ettiği söylenebilir (Corbet, 2010:97-98; Prasad, 2004: 4; Köse vd, 2009:49-50)

1.6.5. Teknolojik Gelişmişlik Düzeyi

Finansal küreselleşmeyi doğrudan etkileyen bir diğer husus teknolojik gelişmişlik düzeyidir. Burada bilişim sistemleri ve bilişim teknolojilerinde gözlemlenen gelişmeler sayesinde finansal piyasalar genişlemekte ve uluslararası bir boyut elde edilmektedir. Teknolojik gelişmeler sadece ulaştırma ve işlem maliyetlerinde bir düşüşe neden olmamaktadır, aynı zamanda çalışanların verimliliklerini iyileştirme fırsatı sunmaktadır. Örnek olarak; 1945 senesinden itibaren Amerika kıtasındaki nakliye ücretleri %45, hava taşımacılığı ücretlerinde %80, transatlantik telef ücretlerinde ise %99 bir ucuzlama gerçekleşmiştir. Global piyasaların devamlı ve takip edilebildiğinden dolayı, piyasa katılımcılarının elde ettikleri bilgiler dahilinde portföy profillerini eş-zamanlı değiştirme imkanı bulunmaktadır. Sadece ulusal değil aynı zamanda uluslararası piyasa katılımcı sayısı artmıştır ve aynı şekilde aralarında gelişen bağılılıkta artmıştır (Özkan, 2007: 16-17; Akolaş, 2004:36). Friedman, “elektronik sürü” olarak; global piyasalarda bilgisayar faresini kullanarak dünyanın bir ucundan diğer ucuna para aktarımını gerçekleştiren yatırımcıları ifade etmektedir. Friedman ayrıca söz konusu sürünün dünyanın kilit küresel merkezlerinde (Frankfurt, Hong Kong, Londra ve Wall Street) yer aldıklarını ve süper piyasa olduklarını ileri sürmüştür. Elektronik sürü ile süper piyasalarının tutumu ve davranış biçimi, ulus-devletlerinin üzerinde sıra dışı etkilere neden olabilmektedir. Hükümetler, süper piyasa gücünün ani bir şekilde tahvil değerinin düşüşüne sebebiyet vermesi ile birlikte yok olabilmektedirler (Friedman, 2010a:161-162). Bilhassa 1970 yılından önce yaşanmış olan krizler ile kıyas yapıldığında, 1990 yılından sonra finansal krizlerde iki taraflı bağımlılık etkisinin küçük olmadığı gözlemlenmiştir. 1990'larda Hong Kong Endonezya, Tayvan, Malezya, Güney Kore gibi ülkelerde başlangıç noktası olan krizlerin sadece diğer piyasalara değil aynı zamanda dünya ekonomisi üzerinde hızlı bir şekilde yayılması bunun bir belirtisidir (Liang, 2012:356-357). Buna ek olarak; teknoloji kullanımına ağırlık verilen yeni yatırım olanakları, finansal piyasalarda yasal engel duvarının yıkılması ile oluşmuştur. Bunun neticesinde teknolojik inovasyon destek bulmuştur. Finansal sermaye hareketlerine bankalar ile birlikte dahil olan emeklilik fonlar ve sigorta şirketleri gibi kuruluşlar, piyasanın yeni aktörleri şeklinde finansal sermaye

hareketlerinde artışa neden olmuştur. Finansal sermaye hareketlerinin artması ile birlikte yükselen finansal riskin ölçülmesi, gözetilmesi ve yönetilmesi maksadıyla bilgi gereksinimi oluşmaktadır ve bu bilgilerin ulaşımına teknolojik gelişme kolay bir şekilde olanak sağlamıştır. Bu şekilde, muhasebe kayıtları sadece bir merkezden takip edilebilir durumuna geçmiştir (Oktar vd., 2012:79-80).

1.6.6. Diğer Unsurlar

Finans piyasaları ve teknolojinin entegre olmasından sonraki süreçte meydana gelen rekabet ile birlikte, küreselleşen finans piyasalarındaki kurumlar ve bireyler için yeni tasarruf fırsatları meydana gelmiştir. Mevcutta bulunan finansal araçlara ilave olarak, menkul kıymetleştirme ve hedge fonları olmak üzere yeni finansal araçlar eklenmiştir. Bu sayede yatırım yapmak isteyenler birçok alternatifte sahip olmuştur. Finansal varlıkların bir ülkeden başka bir ülkeye transfer olması kolaylaşmış coğrafi konumlar önemlerini yitirmiştir. Finansal küreselleşme yeni ve mevcut yatırımcıları daha fazla yatırım yapıp ticaret hacimlerini arttırmaya teşvik etmiştir. Yeterli düzeyde ekonomik güce sahip olmayan ülkelerde bulunan yatırımcılar ve kuruluşlar, küreselleşme ile birlikte farklı ülkelere mali kaynak temin etme alternatifine sahip olmuştur (Balmumcu, 2006: 12-13; Terzi, 2009: 2). Finansal küreselleşmeye en çok katkı sağlayan hükümetler, finansal kurumlar, özel yatırımcılar ve borç alanlardır. Finansal kurumlar sınır ötesi yaptıkları anlaşmalarla ülkelerinin finansal olarak etkileşime girmesi sağlar. Finansal küreselleşme, ulusal finansal sistemlerin gelişimine katkıda bulunur. Para akışları tüketimdeki oynamaları azaltır, finansal piyasaların hacmini genişletir ve piyasalarda istikrar sağlayarak daha iyi bir altyapı oluşmasını sağlar. Asimetrik bilgi oluşumuna engel olarak ahlaki bozulmaları engeller. Küreselleşmeye entegre olmuş ulusal piyasalar, yabancı yatırımcıları çeker ve bu sayede rekabet artar. Rekabetin artmasıyla faiz oranları düşer bu durum yatırımcılar ile ulusal toplumun faydasına olur. Rekabet ile birlikte kurumsal şirketler yeni reformlar yaparak finans sektörü için düzenli bir çerçeve oluşturur. Finansal liberalizasyon ile yabancı sermayenin iç piyasa hareketlerinin artması sermaye piyasalarının maliyetlerini düşürür ve ekonomik büyümeye katkısı olur. Yerli kurumlar, yabancı finansal piyasaların en iyi yönlerini gözlemleyerek

kendilerine katkı sağlayıp teknolojiyi transfer ederler ve bu durum piyasayı daha şeffaf hale getirir (Moldovan, 2010: 133-134).

1.6.7. Finansal Küreselleşmenin Olumlu Olmayan Etkileri

Finansal küreselleşmenin olumlu etkilerinin yanında olumlu olmayan etkileri de bulunmaktadır. Örneğin uzun olmayan bir dönem içerisinde ülkelerin piyasalarını açması ile birlikte finansal krizler doğabilir. Bir başka olumlu olmayan etki ise finansal sektörün biçimi ile ilgilidir. Finansal entegrasyon sürecinde uyumlu bir yapı inşa edilemez ise sermaye akımlarının liberalizasyonu spekülasyon akımlara sebebiyet verir. Bu nedenden dolayı piyasaların denetimi etkin bir şekilde gerçekleştirilmelidir. Eğer ki bu durum sağlanamaz ise dış şoklara açık bir hale dönüşür. Piyasalar yeni geliyor ise fiyat dalgalanmaları kısıtlı üretim sebebiyle risk oranı daha yüksek olması muhtemeldir (Terzi, 2009: 3). Mishkin, finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerine katkıda bulunması gerekirken neden bu durumun gerçekleşmediğini sorgulamıştır. Mishkin'e göre bunun nedeni borç alanların izlenmesinde uzman konusunda açık bulunduğunu ve ahlaki tehdit sebebiyle bankaların kullandığı kredileri için yüksek oranda risk üstlendiğini ileri sürmüştür. Bu durum ise bankacılık krizlerinin yaşanmasına neden olabilmektedir. Faiz oranlarının yüksek seyretmesi, yabancı sermayeyi ilgi çekici hale getirmesinin yanında bankaların kriz durumuna daha yatkın bir biçime gelmesine neden olur (Mishkin, 2007: 274-279). Lucas, sermaye akış eğiliminin bir paradoks olduğunu ileri sürmüştür. GOÜ'lerde işgücü oldukça ucuz olması sebebiyle sermaye dönüş oranı da yüksek seyretmektedir. Buna ek olarak; yoksul ülkelerin kalkınmalarında yarar sağlanmamaktadır, bu da sermayenin söz konusu ülkelere dolaylı olmayan şekilde ulaşmadığından kaynaklanmaktadır (Lucas, 1990: 96). Krugman'a göre, küreselleşmeyle birlikte teknoloji ve para, yüksek seviyede ücret kazandıran ülkelere yüksek ücret kazandırmayan ülkelere kaymaktadır. Sonuç olarak, üçüncü dünya ülkelerinin hali olduğundan daha yoksul bir duruma getirilmektedir (Krugman, 2010: 15-17).

2. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

2.1. Finansal Gelişmenin Tanımı

Finansal gelişme, ülkede değerlendirilen finansal araçlarda artış gözlemlenmesi ve bu araçların kullanımının daha da yaygınlaşması ile finans piyasalarının büyümesi olarak ifade edilebilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 22).

Finansal sistem ekonomik düzenin temel unsurlarındandır. Şimdiki ekonomilerde dış finansmana duyulan ihtiyaçta artış gözlemlenmesi, finansal kaldıraçtan faydalanmadaki artış ve fon taleplerindeki artış, finansal sistemi ekonomik düzende oldukça ciddi bir unsura dönüştürmektedir (Akdemir, 2010: 35). Finansal gelişmedeki strüktürel yapı, finansal alanlarda yer alan yerel ve yabancı tasarrufların makul alanlarda değerlendirilmesini sağlamak üzere yapılan yapısal düzenlemelerin tümünü kapsamaktadır. Finansal gelişim, fonu arz ve talep edenlerin aralarındaki iletişimi ve etkileşimi sağlayan finansal aracılık sektörlerinin sistemlerinin zamanla daha verimli çalışması şeklinde ifade edilmektedir (Işık, 2013: 23).

Başka bir ifadeyle finansal gelişme, sermaye birikimini artırmakta ve teknolojik inovasyon prosesini iyileştirmektedir. Bu durum, finansal sistemin tasarrufları toplamasıyla, en etkin alanlara tahsis etmesiyle, yatırımın gerçekleştirildiği veya gerçekleştirileceği şirketleri denetlenmesiyle, yatırımlardaki tehlikelerin çeşitlendirilmesiyle yatırımdaki risklerin giderilmesiyle ve mal ve hizmet takasının zorlaştırılmamasıyla meydana gelmektedir (Akdemir, 2010: 35).

Bir ülkenin finansal yapısını meydana getiren etkenler arasında ülkedeki finansal araçlar ve kurumların görünüşü, hususları ve göreceli boyutları yer almaktadır. Finansal yapıya şekil veren ekonomideki finansal araç kurumlarının birleşimidir (Öçal ve Çolak, 1999: 272).

Finansal gelişme finansal düzenin büyüklük ve yapı bakımından gerçekleşen değişimi anlatmaktadır. Literatürde E. Shaw (1973) bu görüşü öne sürmüştür ve bu değişimi “finansal derinleşme” kavramı ile incelemektedir. Shaw’e

göre finansal yoğunluk, finansal aktif toplamın, finansal olmayan aktif toplama nazaran daha hızlı gelişmesidir. Shaw, finansal yoğunlaşmayı, finansal sistemin büyümesi ve finansal araçların çeşitlenmesi olarak tanımlamaktadır (Öçal ve Çolak, 1999: 272).

2.2. Finansal Gelişmenin Ölçümü

Bir değişkenin ölçülebilmesi için ilkin tanımlanması gerekli olmaktadır. Söz konusu durum bilhassa finansal gelişme içinde geçerlidir. Başka bir ifadeyle, finansal gelişmede bir değerlendirme söz konusu olabilmesi için ölçülmesi, ölçülmesi için ise tanımlama yapmak gerekmektedir (Ağır, 2010: 89).

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin ölçümünde çeşitli yöntemlere başvurulur. Finansal aracılığın seviyesi, verimliliği ve kompozisyonu finansal gelişime ilişkin bilgilerin temin edilmesine imkan vermektedir.

Tablo 2.1: Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi

Finansal Gelişmenin Özellikleri	Finansal Gelişmenin Göstergeleri
Finansal Aracılığın Düzeyi	Mevduat bankalarının diğer finansal kuruluşlara verdikleri kredilerin GSYİH'ya oranı Hisse senedi piyasası sermaye miktarının GSYİH'ya oranı Mevduat bankaları kredilerinin GSYİH'ya oranı Banka yurt içi varlıklarının GSYİH'ya oranı Halka arzların değerinin GSYİH'ya oranı Banka mevduatların GSYİH'ya oranı M2'nin GSYİH'ya oranı Kamu tahvillerinin GSYİH'ya oranı Özel tahvillerin GSYİH'ya oranı
Finansal Aracılığın Etkinliği	Sermaye piyasası hisse senetleri devir oranı Faiz geliri-faiz gideri / mevduat gelirleri Kamu sektörü tahvillerinin devir oranı Banka faiz oranı-mevduat devir oranı Özel sektör tahvillerinin devir oranı Sabit maliyetler / toplam sermaye
Finansal Aracılığın Kompozisyonu	Banka kredilerinin ve sabit getirili tahvillerin vadesi

Kaynak: Sever, 2009: 53

2.2.1. Finansal Aracılığın Seviyesi

Finansal sistemin gelişmesine katkıda bulunan finansal aracılık servislerinin değişken maliyetli olmamaları ekonominin işletilmesini kolaylaştırmaktadır. Finansal araçlara başvurularındaki artışlar neticesinde büyümek için daha çok olumsuz olmayan içerik ve bilgileri yaratabilmektedir. Ayrıca kredi kısıtlamalarında bir azalış daha büyük bir finansal sistem sayesinde gözlemlenebilir. Firmalar ise daha kolay borç temin edebildikleri için kredi kısıtlamaları sebebiyle yatırım olanaklarından dönmelerini sağlamaktadır. Finansal sistemin büyümesiyle, beraberinde ekonomik birimin daha çok risk taşımaları neticesinde sağlanan getiriler sadece beşeri değil aynı zamanda fizik sermaye yatırımlarını özendirir (Öztürk, 2016: 14).

2.2.2. Finansal Aracılığın Etkinliği

Sistemin verimliliğinde kilit işlev bilgi temin etmektir. Düzgün olmayan enformasyon, finans piyasasındaki dışa dönüklük ve yetersiz rekabet şartları yatırım ve finansman düzeylerini en uygun olanından ayırmaktadır ve neticede sermaye dağılımı etkisiz hale gelmektedir. Finansal aracılığın en mühim unsurlarından biri tasarruf sahiplerinin yatırımcılarla irtibatın gelişmesini sağlamaktır. Ticari bankaların verimliliğinin saptanmasında net faiz kazançları ve faaliyet giderleri önemli rol oynamaktadır. Bankaların elde ettikleri faizlerle, sundukları faiz arasındaki farkın elde edilen faizlere oranı faiz marjlarını belirlerken, faiz oranları arasındaki fark ise spreadları temsil etmektedir. Faiz marjları ortalama verimliliği açıklarken, spreadler marjinal etkinliği ifade etmektedir. Bunun beraberinde sermaye piyasası verimlilik düzeyini ölçmeye destek sağlayan sermaye piyasasında, hisse senedi mübadele oranı piyasa verimliliğinden likidite verimliliğini saptamak için daha çok etkilidir (Sever, 2009: 55).

2.2.3. Finansal Aracılığın Kompozisyonu

Kompozisyon ile alakalı göze çarpan iki değişiklik ortaya çıkmaktadır. Birinci değişiklik finansmanın kullanılacağı vade süresinin kısa olmayışıdır. İkinci değişiklik sigorta ortaklıkları ve emeklilik fonu gibi sermaye piyasasının kurumsal yatırımcılar ile birlikte büyümesi ile ilgilidir (Sever, 2009: 54-55).

2.3. Finansal Gelişmenin Göstergeleri

Finansal gelişim üç ana unsurdan oluşmaktadır: finansal erişim, etkinlik ve derinliktir. Piyasaların hacmi finansal derinlik ile ifade edilirken, finansal işlemlere erişimde bireylerin yeteneği ile finansal etkinlik ise sermaye piyasalarının aktivite boyutunu göstermektedir (Sahay vd. 2015: 5). Söz konusu üç fonksiyonun bankacılık ve sermaye piyasası içerisinde farklı değişkenlerin tanımı tablo 2.2’de sunulmuştur (Altıntaş, 2017: 32).

Tablo 2.2: Finansal Gelişmenin Göstergeleri

	FİNANSAL KURULUŞLAR	SERMAYE PİYASALARI
DERİNLİK	Şahıs şirketlerine verilen krediler Finansal kuruluşların varlıkları	Hisse senedi piyasasının toplam değeri Hisse senedi piyasaları hacmi
ERİŞİM	Kişi başı banka hesabı Yüz bin yetişkin kişi başına şube ve ATM sayısı Resmi mali kuruluşlardan (banka, kooperatif, kredi birlikleri vs.) kredi kullanımı	En büyük on şirket dışındaki tüm şirketlerin hisselerinin toplam değere oranı Her bir milyon kişi başına düşen borsadaki şirket miktarı En büyük on şirket dışındaki şirketlerin toplam ticaret hacmi içindeki payı
ETKİNLİK	Net faiz marjı ile borç verme ve mevduat faizi arasındaki fark, Faizden elde edilmeyen kazanç, Bankaların sabit maliyeti Boone göstergesi	Hisse senedi piyasası devir hızı

Kaynak: Sever, 2009: 53

Finansal derinlik; finansal gelişmenin göstergeleri arasında yer almaktadır ve finansal serbestleşme hareketlerinin başladığı yerden itibaren incelenir. Finansal derinliğe bir proses olarak bakıldığında, bir ekonomide finansal baskıların büyük bir kısmından sıyrıldığını, yabancı ve organize piyasalarla ilişkili finansal kurumların ve aynı zamanda finansal araçlarının sayısında bir artışın olduğunu, artan finansal araçların ve çeşitlerinin geniş bir kullanım alanı sunduğunu ve kullanım kanallarının büyük bir alana genişlemiş bir proses olarak ifade edilebilir. Finansal politikalar

neticesinde fon kaynakları yaratılması ve söz konusu kaynakların reel kesime devredilmesi, finansal sistemim kullanım şekli ve finansal inovasyonların kullanıma sunma prosesi şeklinde açıklanabilir.

Finansal erişim ise finansal gelişimin bir boyutu olarak ele alınmaktadır ve finansal hizmetlere erişimin yaygınlığını göstermektedir (Türkmen ve Çağıl, 2017: 65). Üretimi artıran iki ciddi unsur arasında sermaye birikimi ve teknolojik gelişme yer almaktadır. Ekonomide büyümenin sağlanması için sermaye birikimi üretim kapasitesini tanımlamaktadır. Teknolojik gelişmenin ekonomide payı ise etkinlik artışının sağlanması ile birlikte üretimi artmasıdır.

Finansal araçlar da finansal piyasalara benzer ekonomik büyüme ilişkisini yakından ele aldığı teorik çalışmalarda finansal gelişmişlik seviyesini, biriken sermayeyi ve verimlilik üzerindeki etkileri önemsemektedir. Yoksullukta azalışın kayıt edilmesi ve ayrıca kalkınmanın sürdürülebilirliğin artması için Finansal hizmetlere ulaşım ve gelişim büyük önem taşımaktadır. Finansal gelişim ile birlikte yoksulluğun azalması bir yandan finansal hizmetlerin yoksul kesim için de ulaşılabilir olmasıyla ilişkilidir. Diğer yandan da yoksul kesime dolaysız şekilde yeterince hizmet sunulması hızlı bir biçimde olmasa da finansal gelişim iktisadi gelişime destek verir ve neticede yoksul kesim de daha fazla gelir elde edebileceği bir ekonomik duruma imkan oluşturmaktadır (TCMB, 2018: 5).

Finansal gelişme fazla kapsamlı olduğundan finansal gelişmenin verimliliği ölçerken fazla değişken kullanmamak muhtemel değildir. Alternatif göstergelerle birlikte kullanılan endeksler bu problemi çözmekte destek olur (Altıntaş ve Şimşek, 2016: 153). Finansal kuruluşların kaynaklarının kendi içinde fazlaca alt finansal gelişim göstergeleri vardır. Bu göstergeler arasında Merkez Bankası'nın kaynaklarının GSYİH'daki miktarı, banka kaynaklarının GSYİH'daki oranı, finansal sistemin varlıklarının GSYİH içindeki oranı, banka mevduatlarının Merkez Bankası ve toplam banka mevduatları içindeki oranı, sigorta şirketlerinin kaynaklarının GSYİH'daki oranı, hayat sigortası mevduatlarının GSYİH içindeki payı yer alabilmektedir. Söz konusu oranlar finansal kuruluşların varlıklarının GSYİH içerisindeki ağırlık noktasını temsil etmektedir (Altıntaş, 2017: 32).

2.4. Ekonomik Büyüme

Ülkeler, ekonomik gelişmişlik ve refah ile halkına daha iyi yaşam kazandırmayı amaçlamaktadırlar. Ancak bütün ülkelerin bu konuda başarı gösterdiği öne sürülemez. Bilhassa ikinci dünya savaşının ardından birtakım ülkeler ekonomik büyüme ve gelişim göstererek gelişmiş ülke düzeyine ulaşabilmişlerdir. Fakat dünyanın ciddi bir kısmı söz konusu gelişime ayak uyduramamış veya gelişimlerine farklı sebeplerden dolayı mani olunmuştur. Şimdiki zamana bakıldığında ise, yukarıda bahsi geçen gelişmişlik kavramı arasındaki fark halkın yaşam şartları ile zengin ile fakir arasındaki eşitsizliğin artması ile daha da ön plana çıkmaktadır (Durak, 2018: 5).

Ekonomik büyüme genel olarak değişken olmayan fiyatlar ile hesaba katılan GSYİH'nin yıllık değişimi şeklinde tanımlanmaktadır (Özcan, 2013: 4). Bunun beraberinde kişi başı gelirden gözlemlenen artış, ekonomik gelişim ve büyümeyi yansıtmaktadır. Söz konusu artışların ülkelerin üretim gücünün verimli bir biçimde hayata geçirilmesi ve bu güçlerin belli zamanlarda yükseliş göstermesi sayesinde mevzubahis olabileceğinden, ekonomik büyüme problemi, kısa vadeli olmayan bir sorun olarak kabul (Kibritçioğlu 1998: 207). Bu nedenle ekonomik büyüme ve gelişim, üretim miktarında belli bir zaman zarfında ortaya çıkan artma olarak ifade edilmektedir. Başka bir yönden, uzun süre zarfında toplam arz eğrisinin sağa kaymasına veya ülkenin üretim imkanları artmasına neden olan sebepler, iktisadi büyümenin nasıl bir şey olduğunu gün ışığına çıkarır. Söz konusu imkanların artması veya eğrilerin sağa kaymasının nedenleri olarak fiziki sermaye miktarının artmasını sağlayan yatırımlar ve hükümetlerin üretimdeki verimlilik oranını artırmak amacıyla yöneldiği eğitim ve teknoloji politikaları sayılabilir (Kibritçioğlu, 1998: 207).

2.5. Ekonomik Büyümenin Faktörleri

2.5.1. Beşeri Sermaye

Ülkeler, ekonomik kalkınmayı hayata geçirebilmek adına ilk olarak üretim miktarlarının artışını ve üretilen ürünlerin kalitesinin yüksek olmasını sağlamalıdır. Bu hedefe ulaşabilmek için ülkeler üretim proseslerinde yararlandıkları üretim faktörlerini hem nicel hem de nitel olarak iyileştirmelidir. Ayrıca üretim faktörlerinin

birbirini nicel ve nitel açıdan bütünlemesi lazımdır. Üretim faktörleri incelendiğinde, insan gücünün, çalışan kişi sayısının, fiziki mevduat ile uygun hareket etmesi ve insan gücünün birbiri ile ticaret yapabilme gücü olan sosyal kaynak ve sermayelerin arttırılması, üretim verimliliğini arttırmakta ve ekonomik gelişime büyük oranda katkı sağlamaktadır (Danışoğlu, 2015: 23).

Nüfusun sahip olduğu nitelikler, beşeri sermayenin ekonomik kalkınma bakımından verimliliğini etkilemektedir. Nitelikli insan gücünü beşerî sermaye şeklinde ifade edebilmek için nüfus bir bütün olarak incelenmelidir. Şu yüzden ki; ilk olarak beşeri sermaye ile bağlantı kurulamayan konular dolaysız olmayan etkileri nedeniyle, insanın hem iktisadi etkinliğini hem de verimliliğinde iz bırakmaktadır. Beşeri sermayenin ekonomik kalkınmadaki görevini oluşturan nicel unsurlar arasında nüfusun miktarı, nüfusun cinsiyeti ve yaş ile ilgili durumu gibi hususlar yer almaktadır. Beşeri sermayenin ekonomik kalkınmadaki görevini oluşturan nitel unsurlar ise nüfusun sağlık ve eğitim konularını kapsayan niteliklerdir. Özetle, beşeri sermaye; nüfusun nitel unsurları ile bağlantılıdır (Yumuşak, 2008: 11).

2.5.2. Fiziksel Sermaye

Neoklasik büyüme teorisi, ülkelerin gelişme proseslerini iki basamakta tamamladığını öne sürmektedir. Fiziksel sermaye, büyümenin kök faktörüdür ve burada ortaya çıkan artışlar birinci aşamayı oluşturmaktadır. Fiziksel sermayenin unsurları arasında ise stoku uzun seneler üretim prosesinde faydalanabilen teçhizat, makine veya bina yer almaktadır. Bunun dışında, iktisadi büyüme gibi makro seviyede bakıldığında, fiziksel sermaye unsurları olarak; demiryolu, havayolu ve karayolu için gerçekleştirilen yatırımlar veya elektrik üretmek için alt yapı yatırımları sayılabilir. Fiziksel sermayeyi içinde barındıran sermaye malları fiziksel açıdan birbirleriyle ortak noktalar göstermese de ortak bir yön göstermektedir: her biri üretim prosesinde emek faktöründen etkin bir şekilde faydalanmayı hedeflemektedir. Eğer ki fiziksel sermaye stoku söz konusu değil ise, üretim faaliyeti ve iktisadi gelişmenin meydana gelmesi mümkün olmamaktadır (Songur, 2017: 201).

Ülkelerin büyüme proseslerindeki ikinci aşama ise öğrenme sürecidir. Büyüme modelinde fiziksel sermaye yatırım sayesinde oluşur ve üreticiler arasında

önem kazanarak, tüm ekonominin bu durumdan yararlanmasını sağlayarak etkinliğini arttırır. Bu nedenle azalan getirinin sabit getiri olarak değişmesi söz konusu olmaktadır. Eğer ki sermaye yatırımında artış olur ise, dışsal yarar da fazla olur ve bunun beraberinde teknolojik seviyenin gelişmesine olanak tanır. Fiziksel sermaye bu sebeple büyümenin ciddi bir ağırlığını temsil eder (Ateş, 1998: 6).

2.5.3. Yapısal Ve Kurumsal Politikalar

İktisadi kalkınma üzerinde etkisi olan parametrelerin belirlenmesinde, gerçekleştirilen ampirik çalışmalar, ülkelerin edinmiş oldukları tecrübeler, teorik yaklaşımlar gibi faktörler öne çıkabilmektedir. Bununla birlikte halihazırdaki değişkenlerin kapsamı genel ekonomi politikasının seçimine ve ekonomik durum ile ilişkilidir. Örnek olarak; artan bir büyüme oranının gerçekleşmesi için, yüksek tasarruf oranının belirleyici bir faktör olarak görülmesi gösterilebilir. Ancak bu etkenin iktisadi büyüme açısından olumlu bir şoka dönmesi, makroekonomik kararlılık ile beraber zeminin oluşturulduğu yatırım ortamının sağlanması ile ilişkilidir. Bununla birlikte, öncelik verilen büyüme değişkeninin, yatırım oranının üzerinde de etkisi olacaktır. Bunun dışında, kullanım oranında azalış (tasarrufu arttıran) tedbirlerin alınması bir sorun oluşturmaktadır. Söz konusu tedbirler için dış kaynaktan faydalanmak ticaret hacmi, ülke içi ve dışındaki ticarete serbestleşme gibi faktörlere öncelik verilerek faydalanabilir. Mevzubahis tedbirler büyüme politikaları için bir alt faktör şeklinde meydana gelmektedir (Yiğidim, 2012: 2).

Kurumlar, ekonomik neticeleri dolaylı ve dolaylı olmayan şekilde etkilemektedir. Bu durum; yatırım, teknoloji, üretim, tasarruf gibi faktörlerin karara bağlanmasında etkilemektedir. Tüm ekonomik gelişme çalışmalarında, büyüme analizlerinde, büyümenin ölçütü şeklinde ele alınan faktör ya da faktörler kurumsal yapıların neticesiyle oluşmaktadır (Biber, 2010: 4).

2.5.4. İnovasyon

İnovasyon kavramının birtakım nitelikleri bulunmaktadır. Söz konusu niteliklerin bir bölümü bilginin, ekonomik bakımından katma değer sağlamanın ve çıktısı sunmanın altını çizmektedir. Diğer bir bölümü ise, inovasyonun avantaj sağlayıcı rolünün daima bulunmadığını; bazı riskleri de barındırdığını ileriye

sürmektedir. Bu nedenle, inovasyonun nitelikleri tümüyle ele alınmalıdır ve başarı ile hayata geçirilmelidir (Yıldız, 2018: 43).

İnovasyon ile ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması, rekabet gücünün ve istihdam imkanlarının sağlanmasına olanak tanınır. İnovasyon, farklı, görünmemiş fikirlerin geliştirilmesi ve uygulanması olarak ifade edilir. Fakat başlıca özelliği, inovasyonun ekonomik faaliyetlerin zeminini sağlamasıdır. İnovasyon her zaman en iyisini gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Bu sebepten dolayı peş peşe bir hayli inovasyonun ortaya çıkarılması ekonominin tümüyle incelenmesini ve büyümesini sağlamaktadır (Kalça ve Atasoy, 2008: 95-96).

İnovasyon, makroekonomik açıdan ele alındığında, üretim artışının gerçekleşmesi için sermaye, emek ve çok faktörlü verimlilik gibi temel unsura hizmet etmektedir. 1990'lı yıllara bakıldığında ise, yüksek büyüme başarıma gücü gösteren ülkelerin, genel olarak daha çok kişiye istihdam sağlayan, daha çok sermaye birikimini gerçekleştiren, işgücü özelliklerini geliştiren ve çoğunlukla verimliliklerinde artışın gözlemlendiği ülkeler oldukları görülmektedir. Çoklu faktör verimliliğindeki artma, iş gücü ve para akışı bakımından büyük bir hareketi ifade etmektedir (OECD, 2004: 30).

2.5.5. Ekonomik Performans

Sanayi devriminin gerçekleşmesi ile beraber yeni ekonomi modelleri oluştu ve ülkelerin büyüme hızlarında farklılıklar tespit edilmiştir. İktisadi gelişme anlam bakımından niceliksel şekilde gelirdeki artışı temsil etmektedir. Ancak kişi başına düşen gelir düzeyi daha fazla olduğu ülkelerde genellikle yaşam kalitesi seviyesini de artmasına katkıda bulunmaktadır. Bu neden ile ekonomik gelişme refahın ciddi bir faktörü şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir hükümetin yönetimi demokratik seçimler ile gerçekleştiriliyor ise toplumun refah seviyesini arttırabildiği düzeyde başarılı sayılır. Böylelikle, hükümetin politikaları içerisinde büyüme amacının ciddi bir anlamı olmaktadır. Bilhassa, kişi başına gelir seviyeleri yüksek olmayan ülkeler için gelişmiş ülkelere göre iktisadi gelişme için gerçekleştirilen çalışmaların önemi daha büyük ve ayrıcalıklıdır (Çeştepe ve Yıldırım, 2016: 13).

2.5.6. Ticari Açıklık

Ticari açıklık ülkelerin birbirleriyle küreselleşme prosesinde hangi düzeyde entegrasyon sağladığını, uygulanan ekonomi politikalarından hangi politikanın daha çok hayata geçirildiğini belirlemek amacıyla uygulanan yöntem şeklinde sınıflandırılabilir (Saçık, 2009: 526). Ticari açıklık miktarında ortaya çıkabilecek artma veya azalma benzer bir biçimde ekonomik büyüme oranının artmasına ya da azalmasına sebep vermektedir. Bundan dolayı artış ve azalış yönünden tek taraflı bir neden-sonuç ilişkisi olduğu saptanmıştır (İlter ve Doğan Burtan, 2018: 112).

Ticari açıklık, ekonomik büyümeye payını, meydana getirdiği üstünlükler vasıtasıyla sunmaktadır. Şu yüzden ki; karşılaştırmalı üstünlükler neticesinde, ekonomide iş bölümü ve uzmanlaşma gelişerek, kaynak dağılımına optimal bir şekilde zemin hazırlamakta ve gelir seviyesinde artışın görünmesini sağlamaktadır (Manole ve Spatareanu, 2010: 1).

2.5.7. Doğrudan Yabancı Sermaye

Sermaye birikimi, yatırım yapmak için oldukça önemlidir. Bu sebepten dolayı yatırım, iktisadi büyümenin kök unsurlarından bir tanesini temsil etmektedir. Ülkeler, yeterli sermaye birikimi elinde bulundurabilir ise iktisadi gelişimlerini sürdürülebilirler. Bu yüzden dış kaynağa gereksinim ortaya çıkmaktadır. Yeterli sermayeye ya da dış borçlanma sayesinde çıkış yolu bulabilmektedirler. Fakat gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde genellikle sermayenin kısıtlı olması problemi ile beraber birikimin yeterli olmaması, teknoloji ve yeterli olmayan altyapı gibi problemler ortaya çıkabilmektedir. Yabancı sermaye olarak yeni bilgi, üretim ve teknolojiye yatırım gerçekleştirildiği ülkeye getirilmesi olarak da isimlendirilmektedir. Bu durum ile birlikte işgücüne, yeni üretim, bilgi ve teknolojiye uygun hususların elde edilebilmesi için ihtiyaç duyulan alt yapının ortaya çıkmasına olanak vermektedir. Eğer ki yeterli sermaye durumu olmadığında dış borçlanmalar gerçekleştirildi ise bir tek ülkelerin sermaye birikiminde artış gözlemlenir. Fakat ihtiyaç duyulan diğer teknik ve altyapısal konular için bir etkisi yoktur. Dolaylı olmayan yabancı sermaye ciddi bir kaynak şeklinde değerlendirilmektedir. Bunun

nedeni ise, sermaye transferinin az gelişmiş ve GOÜ ekonomik bakımdan gelişmesine olanak sağlamasıdır (Kahveci ve Terzi, 2017: 136).

2.5.8. Sosyo-Kültürel Unsurlar

Ekonomik, sosyal ve kültürel yapı ilişkisi, ekonomik gelişmelerin yorumlanması ile beraber ön plana çıkmıştır. Şöyle ki; gerçekleştirilen ekonomik analizlerde bir tek ekonomik terimler yer almamaktadır ve ortaya çıkan şemalarda insan unsuruna ilişkin değişkenler de mevcuttur (Çağlarımak Uslu, 2013: 12).

Artık sadece ülkenin finans ve ekonomi seviyeleri incelenmemektedir. Bunun yanında eğitim, politik, sosyal ve kültürel hususlarda dikkate alınmaktadır. Kişi başı düşen hizmet ve mal birimlerin ekonomik büyüme açısından ciddi bir ölçüttür. Ayrıca eğitim ve sağlık giderleri de gelişmişlik seviyesinin ciddi bir ölçütü olarak sınıflandırılmaktadır (Hoşgörür ve Gezgin, 2005: 5).

2.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Schumpeter (1911) finansal ve ekonomik büyüme ilişkisini analiz eden ilk isim olarak bilinir. Schumpeter'in görüşüne göre, finansal araçlar tasarrufların iktisadi birimler arasındaki akışı sağlamalı, yatırım projelerine yardım etmeli, rizikoyu azaltmalı, yöneticilerin performanslarını izlemeli ve finansal işlemlerin işlemesine katkı sağlayarak iktisadi gelişmeye destekçi olmalıdır (King ve Levine, 1993: 717). Literatürde de görüleceği üzere Schumpeter'in finansal gelişmişliğin iktisadi kalkınmaya katkıda bulunduğu görüşüne katılmayan araştırmacılar vardır. Birçok araştırmacıya göre finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ülkelere göre farklılık göstermektedir. Schumpeter'in görüşü dışında üç söz konusu ilişki için üç ayrı görüş destek bulmaktadır. Kimi ülke ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediği görüşündedir ve kimisine göre de söz konusu ilişki karşılıklı olarak tespit edilmiştir. Bazı ülkelerde ise iktisadi anlamda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki saptanamamıştır (Kandır, İskenderoğlu ve Önal: 313).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönleri farklı isimler altında da kategorize edilmektedir. İlk başlık “arz-öncülü hipotez” dir. Bu hipotezi Hugh Patric geliştirmiştir ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi önemli anlamda etkilediğini vurgulamaktadır. Bu durumda finans aracılığı, sermayenin işleyişi, tasarruf politikaları ve neticede yatırımın azalmaması finansal ve ekonomik büyümeye destekçi olmaktadır. İkinci olarak ise “talep takipli hipotez” dir. Robinson bu hipotezi savunarak finansal gelişmenin ekonomik büyümenin izinden gittiğini ileri sürmektedir. Bu model aynı zamanda “Girişimci yol açar, finans ise bunu takip eder” olarak özetlenmektedir. Bu modele göre ise finansal hizmetlere olan talep artışının nedeni ekonominin reel bölümünün gelişmesinden kaynaklanmaktadır. Bir diğer görüş ise söz konusu değişkenlerin arasında iki yönlü bir ilişkinin söz konusu olduğunu savunmaktadır. Son görüş ise Lucas tarafından destek bulmaktadır ve söz konusu olan iki değişkenin arasında bir ilişkinin olmadığını ileri sürmüştür (Khalifa Al-Yusuf, 2002:132).

2.6.1. Arz Öncülü Yaklaşım

Arz öncülü yaklaşım, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin olumlu yönde olduğunu savunmaktadır.

Finansal sistem, sermaye birikiminin artışını ve teknolojik gelişmenin yayılmasını hedefleyen, fon tedariki kaynağıdır. Söz konusu sebepten dolayı ekonomik büyüme için gereken bir faktör olarak ifade edilmektedir. Finansal yönden gelişmiş bir ekonominin işlevi daha etkilidir. Bu sayede verimlilik ve ekonomik büyümede bir artış gözlemlenmektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006:26). Schumpeter, arz öncülü yaklaşımın başta gelen savunucularındandır ve finansal gelişmeyle birlikte artış gösteren bir tasarruf birikimine neden olduğunu ve bunun sonucunda toplanan fonların yatırımcılara iletilmesi ile ekonomik büyümenin gerçekleştiğini belirtmiştir (Evin, 2007:26).

2.6.2. Talep Takipli Yaklaşım

Talep takipli yaklaşıma göre ekonomik büyümenin ortaya çıkması ile finansal gelişme gerçekleşmektedir. İktisadi büyümenin ortaya çıkması ile beraber mevcut finansal sistem reel ekonomideki işlevlerini tamlama konusunda yeterli

olmamaktadır. Bu sebepten dolayı, finansal kurumlar kendilerini oluşturan büyüme karşısında kendilerini hem yenilemeli ve çeşitlendirmelidir. Ekonomide gerçekleşen bu büyümesinde oluşan beklenti, finansal sistemin gelişmesi ve ekonomideki finans hizmet talebinin karşılanmasıdır. Böylelikle yeni finansal kuruluşlar ile finansal araçlar ortaya çıkmaktadır. Neticede ekonomik büyüme ile talepte artışın görülmesi, finansal gelişmeyi de tetiklediği neticesine varılmıştır (Aydoğuş, 2006:49). Talep takipli yaklaşıma göre, ekonomideki reel büyümenin neticesi olarak finansal sistemin gelişmesi gösterilmektedir. Böylelikle finansal sistemdeki büyüme sürecinde aktif rol oynayan önemli sektörler destek sağlamakta ve onlara kaynak oluşturmaktadır (Kar ve Pentecost, 2000:5).

2.6.3. Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı

Karşılıklı etkileşim hipotezinde gerçekleştirilen çalışmalarda finansal gelişim ile ekonomiksel büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü tek taraflı olmasından çok karşılıklı etkileşim tespit edilmiştir. Yani, reel sektörde gerçekleşen bir gelişme, finansal derinleşmeye fon akışı sunarken finansal ürünler için gelişme ve çeşitlilik de reel sektörün gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Kalkınma iktisatçısı olan A. Lewis, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında finansal piyasaların ekonomik büyümenin neticesi şeklinde geliştiğini öne sürmüştür (Aslan ve Korap, 2006:5). Finansal gelişim ve ekonomideki büyüme arasındaki ilişkinin tespit edilemediğini ileri süren çalışma sayısı oldukça azdır.

Lucas (1988), söz konusu çalışmaların ilklerini oluşturmaktadır ve ekonomik büyümenin kaynaklarının fiziksel ve beşeri sermaye olduğunu öne sürmüştür. Söz konusu iki olgu ekonominin gelişme hızını ve seviyesini doğrudan etkilemektedir. Finansal gelişme ekonomik büyümeyi ciddi derecede etiketlemektedir. Lucas'ın görüşlerine destek veren uygulama neticeleri çok değildir. AlYousif (2002), ele aldığı 30 GOÜ için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın neticesinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin karşılıklı gerçekleştiğini fakat ülkelerin bir bölümünde de mühim olmayan ilişki tespit edildiği saptanmıştır. Shan ve Morris (2002) incelemelerinde 19 OECD ülkesini ele alarak, ülkeler arasında çeşitli neticelere varılmıştır. Sonuçlara göre, düşük sayıda ülke finansal gelişmenin

ekonomik büyümeye destek verdiğini ve kimi ülkeler için karşılıklı etkileşim söz konusu olduğu saptanmıştır (Felek, 2016; s. 107).

2.6.4. Neo-Klasik Modele Göre Finansal Gelişme – Ekonomik Büyüme İlişkisi

Solow, 1956 senesinde öne sürdüğü ve 1980'lerin ortalarına kadar iktisadi büyüme literatüründe baskın olan neo-klasik büyüme teorisinin temel varsayımları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- a) İşgücü ve teknolojik değişme yoktur, yani dışsaldır.
- b) Tasarruf ve yatırım oranları birbirine eşittir, bağımsız bir tasarruf fonksiyonu söz konusu değildir ($S = I$).
- c) Üretimde, nakit para ve emeğin tek tek azalan getirisi, beraber sabit getirisi mevcuttur.
- d) Tam rekabet ve tam istihdam şartları piyasada hakimiyetini sürdürmektedir.
- e) Uluslararası seviyede yakınsama hipotezi kabul görmektedir. Uzun vadede eşit koşula sahip olan GOÜ'lerin GÜ'lerden daha hızlı büyüme kaydederek aradaki refah farkını kapatabilecekleri farz edilir.

Neoklasik büyüme modeli Cobb-Douglas tipi üretim fonksiyonundan faydalanarak aşağıdaki biçimde açıklanabilir:

$$Y_t = AK_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (2.1)$$

A : sermayenin verimlilik oranı

K : sermaye

L : işgücü

Modeldeki α , K ile L 'nin üretimden elde ettikleri payları ifade etmektedir ve 0 ile 1 arasında bir değerden oluşmaktadır. Denklem iki taraftan da L_t 'ye bölünürse işçi başına düşen çıktı seviyesi aşağıda gösterildiği gibi bulunmaktadır.

(2) numaralı denklemin ifade ettiği gibi, işçi başına düşen çıktı seviyesi bir tek işçi başına düşen sermaye miktarına bağlıdır.

$$Y_t L_t = A K_t L_t \alpha \quad (2.2)$$

Neo-klasik yaklaşım, uzun vadeli büyümenin dışsal oldukları varsayılan işgücü artışı ve sermayenin etkinlik oranına bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Kısa vadede tasarruflarda görünen artış kalıcı olarak üretimi arttırmamakta, ancak uzun vadeli üretimi etkilememektedir. Tasarrufların uzun vadeli büyümenin belirleyici unsurlarından olmaması, finansal aracılık kurumlarının uzun vadeli büyümenin arttırılmasında bir etkisi olmadığı neticesine varılmıştır (Şahin, 2013: 29).

2.6.5. İç Gelişimde Finansal Gelişme – Ekonomiksel Gelişme İlişkisi

Romer (1986) ve Lucas (1986), neo-klasik büyüme teorisinin temel varsayımlarına tepki göstererek, içsel büyüme teorisini öne sürmüşlerdir. İlerleyen senelerde de finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak için gerçekleştirilen çalışmalarda içsel büyüme modelleri yaygın bir şekilde kullanılmıştır (Şahin, 2013: 29).

İçsel büyüme modeline göre, fiziki ve beşeri sermayeye yapılan yatırımların iktisadi büyümenin temel belirleyicilerindendir. Ayrıca bu modelde, teknolojik gelişme, ekonomik sistemin içinde ortaya çıktığı neticesine ulaşılmıştır. Romer'in (1986) iddiasına göre, ekonomik sistemin içerisinde gerçekleşen teknolojik değişim, bir denge modelini ortaya çıkararak, uzun dönemli büyümenin temel kaynağı bilgi birikimidir. Özet olarak, söz konusu model ekonomik büyümeyi sistemin içinde araştırmakta ve varsayımına göre, sistem dışardan bir faktör tarafından etkilenmemektedir. İçsel büyüme modeli ayrıca optimal büyüme oranına erişebilmesi için ekonomik hayata devlet müdahalesinin gerçekleşmesi gerektiğini ileri sürmektedir (Şahin, 2013: 29).

İçsel büyüme modelini neo-klasik büyüme modeline göre ayıran unsur, tasarruf artışının yalnızca kısa vadede sürekli olmayan etkileri ortaya çıkarmaması, yani uzun vadede de büyüme üzerinde etkisini göstermesidir. Ayrıyeten, yakınsama

hipotezi kabul görerek, az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelerle gelir farkının açılmasını önlemek amacı ile gereken önlemlerin alınmasını altını çizmektedir (Şahin, 2013: 29).

Finans piyasalarının getiri kaynağı olma ihtimali düşünüldüğünde, finansal yönden gelişimin ekonomik büyüme etkisini içsel büyüme (AK) modeli yönünden ele almıştır:

$$Y_t = AK_t \quad (2.3)$$

$$\Delta K_t = K_{t+1} - K_t = I_t - \delta K_t \quad (2.4)$$

A: Sermayenin verimlilik oranı

K: Sermaye

Kolaylık sağlaması için nüfus durağan kabul edildiği ve ekonomide sadece bir malı üretimi gerçekleştiği varsayılmaktadır. Söz konusu malın kullanımı yatırım ya da tüketim amaçlı ise her zaman δ oranında aşınır. (2.4) numaralı denklem, toplam yatırımdan sermayenin aşınma miktarının çıkarılmasıyla ulaşılan net yatırım miktarını ifade etmektedir. Böylelikle, (2.3) ve (2.4) numaraları denklemler sayesinde (2.5) numaralı denkleme ulaşılır.

$$I_t = K_{t+1} - 1 - \delta K_t \quad (2.5)$$

Kapalı ekonomide, devletin varlığı söz konusu olmamaktadır ve bu sebepten dolayı sermaye piyasasında tutarlılık, yurt içindeki tasarrufların S_t , yurt içindeki yatırımlara I_t eşit olmasını sağlamaktadır. 2.6 numaralı denklemde 'φ' toplam tasarrufun ne kadarlık kısmının yatırımlara yönlendirileceğini belirler.

$$\varphi S_t = I_t \text{ ve } S_t = sY_t \quad (2.6)$$

I, sermaye piyasası denge koşulunu ifade etmektedir ve ülke içindeki tasarruf oranı S / Y , s olarak belirlenmiştir.

Gerekli sadeleştirme işlemleri (2.5) ve (2.6) numaralı denklemler için uygulanması sonucunda (2.7) ve (2.8) numaralı denkleme ulaşılır.

$$\Delta K_t = \varphi s AK_t - \delta K_t \quad (2.7)$$

$$y = A\varphi s - \delta \quad (2.8)$$

Böylelikle, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde ne derecede etkisi olduğu görülmektedir. Tasarruftan yatırıma aktarılan miktarın (ϕ) artışıyla, sermayenin verimliliğindeki (A) yükselişi ve tasarruf oranındaki (s) artış uzun sürede büyümenin gerçekleşmesine katkıda bulunmaktadır (Pagano; 1993: 614–615).

Greenwood ve Jovanoviç (1990, s.1079-1081), finansal gelişmenin sermayenin verimliliğini artırma konusunu ele almışlardır. Çalışmalarında iki çeşit üretim teknolojisi kullanılmaktadır. Biri düşük getirili ve risk barındırmayan diğer ise yüksek getirisi olan ve aynı zamanda riskli olan üretim teknolojisidir. Riskli teknoloji ise, toplulaştırılmış şok ve projeye özgü şok ile karşılaşmaktadır. Finansal servisler gözetleme, bilgi edinme ve risk dağıtma gibi işlevler ile portföylerine yön vererek projeye özgü şokları büyük ölçüde ortadan kaldırmaktadır. Böylece, finansal servislerin yatırımları en çok getiri sunan araca ileterek ve risk dağılımını yatırımcılar arasında gerçekleştirerek sermaye verimliliğini yükseltmektedir (Tsuru, 2000: 7).

3. FİNANSAL GELİŞİM İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ İÇİN ANALİZ SONUÇLARI

3.1. Literatür Araştırması

Bagehot (1873) ve Schumpeter (1912) finansal gelişme ile ekonomik büyümeyi arasındaki ilişkiyi inceleyen ilk isimlerdir. Schumpeter analizinde bankacılığın verimli işlediğini vurgulamaktadır ve bankaların yatırımcılara gerekli olan finansal desteği sağladıkları için inovasyonların hayata geçirilmesi kolaylaştığını ifade etmiştir. Yatırımcılar gelişmiş bir finans sektörü yardımıyla yeni ürünleri üretebilmektedir. Neticede finansal sektör bilhassa bankacılığın gelişmesi ekonomik büyüme için önem arz etmektedir. Literatürde birçok çalışma finansal gelişim ve ekonomik büyüme kavramları arasında neden-sonuç ilişkisi hakkında fikir ayrılığına düşmüştür fakat en çok finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu bir biçimde etkilediği kanısına varılmıştır (Mercan ve Peker, 2013: 95).

Aşağıda finansal gelişim ve ekonomik büyüme etkileşiminin sonuçlarını özetleyen teorik ve ampirik çalışmalardan bahsedilmiştir.

Türkiye Ekonomisi için 2003.01 – 2015.04 dönemi dikkate alınarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Işık ve Bilgin (2016) tarafından incelenmiştir. Bu analizde Hacker ve Hatemi-J nedensellik testlerinden faydalanılmıştır. Araştırmanın neticesinde çalışmadaki finansal gelişme ve ekonomik büyüme için göstergelerinin krizden önce nedensellik ilişkisini göstermediği bulunmuştur. Fakat krizden sonraki dönemde söz konusu değişkenler arasında nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Özcan ve Arı (2011) çalışmalarında finansal gelişim ve ekonomik büyüme etkileşimini 1989 – 2009 yılları için Türkiye’yi örnek alarak incelemişlerdir. Çalışmalarında VAR Modeli sayesinde tek yönlü bir ilişki saptanmıştır. Analizde kullanılan Granger nedensellik testi ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir ilişkiyle sonuçlanmıştır.

Bir diğer çalışma Kandır, İskenderoğlu ve Önal (2007) tarafından gerçekleştirilmiştir. Söz konusu çalışma Türkiye ekonomisi için finansal gelişim ve

ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi incelemiştir. Bunun için 1988 – 2004 dönemi dikkate alınmıştır ve sözü edilen ilişkinin talep izleyen bir yapıya sahip olduğu saptanmıştır. Bu nedenle Türkiye’de finansal gelişmişlik ekonomik büyümeyi desteklememektedir. Fakat ekonomik büyümenin finansal gelişme üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) 1970 – 2004 yıllarını baz alarak Türkiye ekonomisi için finansal gelişim ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmışlardır. Çalışmada uygulanan Granger nedensellik ilişkisi finansal gelişimden ekonomik büyümeye tek taraflı bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Ayrıca araştırmada arz öncüllü hipotez destek bulmaktadır.

Aslan ve Korap (2006) çalışmalarında Johansen eşbütünleşme sayesinde Türkiye ekonomisinde 1987 – 2004 finansal gelişim ve ekonomik büyüme ilişkisinin uzun dönem bir ilişki olduğunu kanıtlamıştır. Granger nedensellik testi ise bu ilişkinin yönünün finansal gelişmişlik göstergelerine bağlı olarak değişkenlik gösterdiğini saptamıştır.

Atamtürk (2004), 1975 – 2003 dönemi için, Türkiye’de finansal sistem gelişimi ve ekonomik büyüme arasında bir bağlantı bulmak için çabalamıştır. Çalışmada kullanılan Grangerin nedensellik testinin sonucuna göre, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğu açıklanmıştır.

Kar ve Pentacost (2000) 1963 – 1995 dönemi için Türkiye örneğinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini VAR modeli ve Granger nedensellik testi ile araştırmışlardır. Sonuçlara göre iki kavram arasındaki ilişkinin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişime doğru olduğu belirlendi.

Bir diğer analiz Shan (2005) tarafından gerçekleştirilmiştir ve çalışmasında 1985 – 1998 yıllarını kapsayan periyod için on OECD ülkesini ve Çin’i inceleyerek, araştırılan ülkeleri büyük kısmının finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi desteklediği sonucuna varmıştır.

Shan, Jianhong (2006) ile birlikte yaptığı çalışmasında Çin ekonomisini VAR modeli ile analiz ederek finansal gelişimden ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden finansal gelişime yönelen bir nedensellik olduğu belirlenmiştir.

Yousif (2002) ise çalışmasında 1970 – 1999 dönemi için 30 gelişmekte olan ülkeyi kapsamayan verileri kullanmıştır. Granger nedensellik ve panel veri analizi bulgularına göre finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasında iki yönlü bir ilişki söz konusudur.

Ak, Altıntaş ve Şimşek (2016), çalışmalarında Türkiye'nin 1989 – 2011 dönemine ait yıllık verileri kullanarak Toda-Yamamoto testi uygulanmıştır. Sonuca göre finansal büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

3.2. Ekonometrik Metodoloji

Çalışmada ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişki geleneksel Granger nedensellik testi ve Breitung ve Candelon (2006) tarafından geliştirilen frekans alanında nedensellik testi ile araştırılmıştır.

3.2.1. Granger Nedensellik Testi

Regresyon analizi bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken ile ilişkisini vermektedir fakat bu ilişki nedenselliği göstermemektedir. Diğer bir ifade ile, değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı etkinin yönünü veya nedenselliği göstermemektedir. Fakat zaman serilerini içeren regresyon analizinde bu durum oldukça önemlidir (Gujarati; 1995: 620).

Granger nedensellik testi için öncelikle aşağıda yer alan modeller tahmin edilir:

$$X_t = \sum_{i=1}^k \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3.1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^k \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \delta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (3.2)$$

Modellerde k gecikme sayısıdır, u_{1t} ve u_{2t} hata terimlerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayılmaktadır. (3.1) numaralı denklem Y'den X'e doğru nedenselliği ($Y \rightarrow X$), (3.2) numaralı denklem ise X'ten Y'ye doğru nedenselliği ($X \rightarrow Y$) göstermektedir.

Nedensellik testini yapmak için ilk olarak (3.1) numaralı denklemde X'in gecikmeli değerleri yer alarak hata kareleri toplamı elde edilir (RSS_R), ikinci adımda denkleme Y'nin gecikmeli değerleri eklenerek hata kareleri toplamı elde edilir (RSS_U). F istatistiği aşağıdaki formül yoluyla hesaplanır.

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR}) / m}{RSS_{UR} / (n - k)} \quad (3.3)$$

Hesaplanan F istatistiği m ve (n-k) serbestlik dereceli tablo değerinden büyük ise Y, X'in nedenidir sıfır hipotezi reddedilir (Gujarati, 1995: 620-621).

3.2.2. Frekans Alanında Nedensellik Testi

Breitung ve Candelon (2006) tarafından geliştirilen test yönteminde, $z_t = [x_t, y_t]'$ iki boyutlu zaman değişkenlerinden oluşan vektör şeklinde tanımlanırsa, z_t değişkeni için VAR model aşağıdaki gibi gösterilir:

$$\theta(L)z_t = \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Sistemin durağan olması koşulu altında, VAR model Hareketli Ortalama (MA) formunda aşağıdaki gibi tanımlanabilir:

$$z_t = \Phi(L)\varepsilon_t = \begin{bmatrix} \Phi_{11}(L) & \Phi_{12}(L) \\ \Phi_{21}(L) & \Phi_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \quad (3.5)$$

$$\Psi(L)\eta_t = \begin{bmatrix} \Psi_{11}(L) & \Psi_{12}(L) \\ \Psi_{21}(L) & \Psi_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \eta_{1t} \\ \eta_{2t} \end{bmatrix} \quad (3.6)$$

burada $\Phi(L) = \theta(L)^{-1}$ ve $\Psi(L) = \Phi(L)G^{-1}$ şeklinde tanımlanır ve x_t 'in spektral yoğunluk fonksiyonu aşağıdaki gibi gösterilir:

$$f_x(\omega) = \frac{1}{2\pi} \left\{ |\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2 + |\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2 \right\} \quad (3.7)$$

Geweke (1982) ve Hosoya (2001) frekans alanında nedensellik ilişkisini aşağıdaki gibi tanımlamışlardır:

$$M_{y \rightarrow x}(\omega) = \log \left[\frac{2\pi f_x(\omega)}{|\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2} \right] = \log \left[1 + \frac{|\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2}{|\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2} \right] \quad (3.8)$$

Denklemden $|\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2 = 0$ olduğunda, ω frekans değerinde y'den x'e nedensellik yoktur. Breitung and Candelon (2006) ise ω frekans değerinde y'den x'e

nedensellik yoktur sıfır hipotezinin $M_{y \rightarrow x}(\omega) = 0$ aşağıdaki kısıtlamaları kullanarak sınanabileceğini belirtmiştir.

$$\Psi(L) = \theta(L)^{-1}G^{-1} \text{ ve } \Psi_{12}(L) = -\frac{g^{22}\theta_{12}(L)}{|\theta(L)|}$$

Buradan hareketle, ω frekans değerinde y 'den x 'e nedensellik yoktur hipotezi aşağıdaki gibi test edilebilir:

$$|\theta_{12}(e^{-i\omega})| = |\sum_{k=1}^p \theta_{12,k} \cos(k\omega) - \sum_{k=1}^p \theta_{12,k} \sin(k\omega)i| = 0 \quad (3.9)$$

Böylece, $|\theta_{12}(e^{-i\omega})| = 0$ için gerekli ve yeterli koşullar aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\sum_{k=1}^p \theta_{12,k} \cos(k\omega) = 0 \text{ ve } \sum_{k=1}^p \theta_{12,k} \sin(k\omega) = 0 \quad (3.10)$$

Breitung ve Candelon (2006) tarafından geliştirilen test yöntemi yukarıdaki denklemler için doğrusal kısıtlamalara dayanmaktadır. x_t için VAR denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$x_t = \alpha_1 x_{t-1} + \dots + \alpha_p x_{t-p} + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_p y_{t-p} + \varepsilon_{1t} \quad (4.11)$$

Nedensellik yoktur hipotezi $M_{y \rightarrow x}(\omega) = 0$ aşağıdaki doğrusal kısıtlama ile test edilir:

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

burada $\beta = [\beta_1, \dots, \beta_p]'$ ve $R(\omega) = \begin{bmatrix} \cos(\omega) & \cos(2\omega) & \dots & \cos(p\omega) \\ \sin(\omega) & \sin(2\omega) & \dots & \sin(p\omega) \end{bmatrix}$

Breitung ve Candelon (2006) $\omega \in (0, \pi)$ frekans aralığı için test istatistiğinin (2, T-2p) serbestlik dereceli F dağılımına sahip olduğunu belirtmişlerdir. Farklı frekans düzeylerine karşılık gelen zaman boyutu $= 2\pi/\omega$ formülü ile hesaplanır. Ciner (2011) kısa dönemli nedenselliğin 2.5 frekans seviyesine, orta vadeli nedenselliğin 1.5 frekans seviyesine ve uzun dönemli nedenselliğin 0.5 frekans seviyesinde denk geldiğini belirtmiştir. 0.1'ten daha düşük frekans seviyesindeki ilişki kalıcı nedenselliği ifade etmektedir.

3.3. Veri ve Analiz Sonuçları

Çalışmada finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye özelinde 1993 1. Çeyrek ile 2022 2. Çeyrek dönemleri arasındaki veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Ekonomik büyüme değişkeni reel GSYİH'deki yıllık büyüme oranı şeklinde hesaplanırken, finansal gelişmişlik değişkeni, Aydın (2019) ve Kasım vd. (2021) tarafından yapılan çalışmalarda olduğu gibi, bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı şeklinde hesaplanmıştır. Söz konusu değişken için yıllık büyüme oranı hesaplanmış ve analizlerde bu şekilde kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin örneklem dönemi içindeki seyri Şekil 3.1'de gösterilmiştir. Şekil 3.1'deki sonuçlara göre, Türkiye ekonomisi 1994, 1999, 2001, 2009 ve 2020 yıllarında önemli ölçüde daralırken, 2020 yılı dışında ekonomik daralmaya kredi hacmindeki azalışlar da eşlik etmiştir. Bu sonuç beklentiler ile uyumludur çünkü söz konusu tarihler ekonomik ve finansal krizlerin yaşandığı döneme denk gelmektedir. Bununla birlikte, 2020 yılı küresel Kovid-19 salgının başladığı ve büyük çapta kapanmaların gerçekleştiği yıl olarak diğer kriz dönemlerinden ayrılmaktadır. Bu nedenle, 2020 yılında ise kredi hacminde önemli bir artış görülmektedir. 2020 yılında küresel pandeminin etkisini ortadan kaldırmak için özellikle kamu bankaları aracılığıyla kredi hacmi arttırılmış ve bu nedenle söz konusu dönemdeki farklılık ortaya çıkmıştır.

Şekil 3.1: Ekonomik Büyüme ve Kredi Hacmi



Çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.1’de gösterilmiştir. Örneklem dönemi içinde ortalama büyüme yaklaşık olarak %4.3 iken, kredi hacmindeki ortalama büyüme %6.7 olarak hesaplanmıştır. Türkiye ekonomisi %20.1 ile en yüksek büyüme oranına 2021 yılında ulaşırken, 2009 yılından %13.8 daralma ile en düşük büyüme performansı göstermiştir. Kredi hacmi için en düşük ve en yüksek yıllık büyüme oranları sırasıyla %41.6 ile %-35.5 şeklindedir (2004 ve 2002 yılları). ADF ve PP birim kök testlerine göre iki değişkende %5 önem düzeyinde durağan olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.1: Tanımlayıcı İstatistikler

	Büyüme	Kredi Hacmi
Ortalama	0.043	0.067
Medyan	0.058	0.077
Maksimum	0.201	0.416
Minimum	-0.138	-0.355
Std. Sapma	0.056	0.168
Çarpıklık	-0.969	-0.318
Basıklık	4.129	2.828
ADF	-3.152**	-2.918**
PP	-3.924***	-2.945**

Not: ** işareti %5 önem düzeyinde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Granger nedensellik sınamasını yapabilmek için öncelikle VAR model tahmin edilmiş ve optimal gecikme sayısı Akaike bilgi kriterine göre 5 olarak belirlenmiştir. Daha sonra ekonomik büyüme ve kredi hacmi değişkenlerinin gecikmeli katsayılarına sıfır kısıdı konularak nedensellik sınaması gerçekleştirilmiş ve sonuçlar Tablo 3.2’de gösterilmiştir. Tablo 3.2’deki sonuçlara göre, ekonomik büyümeden kredi hacmine yönelik nedensellik yoktur sıfır hipotezi %1 önem düzeyinde reddedilirken, kredi hacminden ekonomik büyümeye yönelik nedensellik yoktur sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu sonuçlara göre, ele alınan dönem içinde ekonomik büyümeden kredi hacmine yönelik tek yönlü bir nedensellik mevcuttur ve finansal gelişmişlik ekonomik büyümeden etkilenmektedir.

Tablo 3.2: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Test İstatistiği	p-değeri
Ekonomik Büyüme → Kredi Hacmi	24.889	0.001
Kredi Hacmi → Ekonomik Büyüme	5.946	0.311

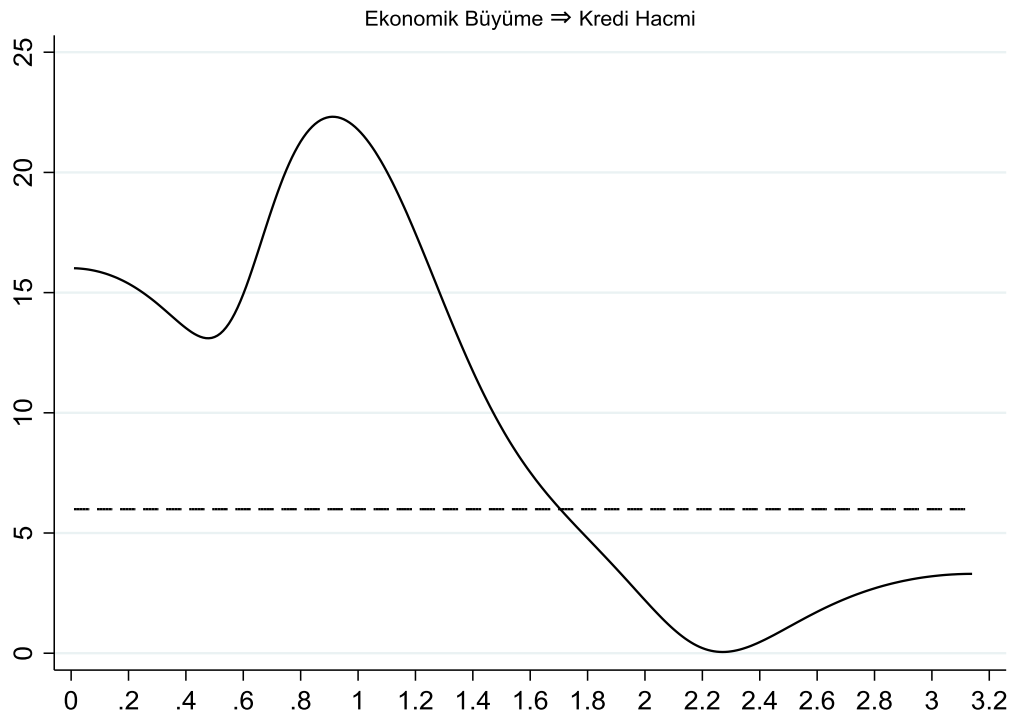
Ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasındaki nedensellik ilişkisinin kısa ve uzun dönemde farklılaşıp farklılaşmadığını belirlemek amacıyla, frekans alanında nedensellik testi yapılmış ve sonuçlar Şekil 3.2’de gösterilmiştir. Şekil 3.2’nin (a) panelinde yer alan sonuçlar ekonomik büyümeden kredi hacmine yönelik nedensellik sonuçlarını göstermektedir. Şekil 3.2’de kesikli çizgi %5 önem düzeyindeki kritik tablo değeridir ve test istatistiği kritik tablo değerini aştığı frekans seviyelerinden nedensellik yoktur hipotezi reddedilmektedir. Buna göre, 1.7 frekans değerinden daha küçük frekans seviyelerinde test istatistiği kritik tablo değerinden daha büyük bulunmuş ve bu sonuç orta ve uzun dönemde ekonomik büyümeden kredi hacmine nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Özellikle 0.1’den küçük frekans değerlerinden nedensellik ilişkisinin varlığı kalıcı bir nedenselliği göstermektedir. Bu sonuçlar, ekonomik büyümeden kredi hacmine orta ve uzun dönemde güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Şekil 3.2’nin (b) panelinde yer alan sonuçlar ise kredi hacminden ekonomik büyümeye yönelik nedensellik ilişkisini göstermektedir. Şekilde yer alan sonuçlara göre, hesaplanan test istatistiği tüm frekans değerlerinden kritik tablo değerini aşmamış ve bu nedenle kredi hacminden ekonomik büyümeye yönelik nedensellik

yoktur sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu sonuçlar Türkiye ekonomisinden ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermekte ve finansal gelişmişlik ekonomik büyümeden etkilenirken, ekonomik büyüme finansal gelişmişlikten etkilenmemektedir.

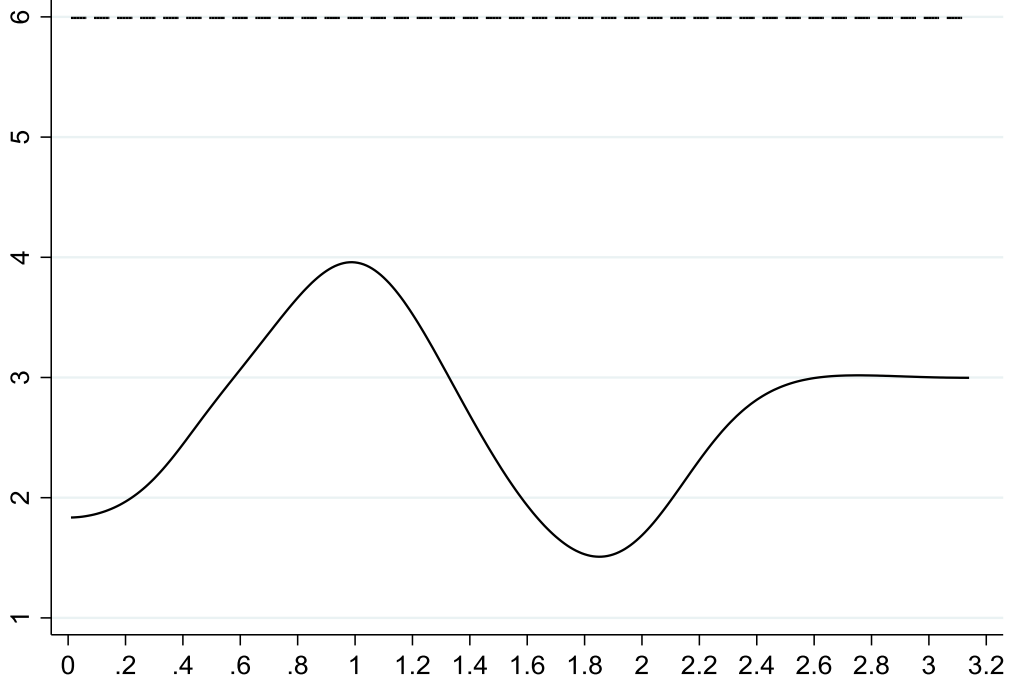
Şekil 3.2: Frekans Alanında Nedensellik Testi Sonuçları

(a)



(b)

Kredi Hacmi \Rightarrow Ekonomik Büyüme



SONUÇ

Finansal sistem, tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan fazla fonları, fon açığı olanlara aktarılmasını sağlayan bir yapıdır. Bu yapının sağlam bir temel üzerine kurulmuş olması oldukça önem arz etmektedir. Şöyle ki bir ülke ekonomisinde büyümenin gerçekleşebilmesi için yatırımlarda bir artışın söz konusu olması gerekmektedir. Söz konusu yatırımlar ise tasarrufların özendirilmesi ile ve buna bağlı olarak bir artışın gerçekleştirilmesine bağlıdır.

Piyasalarda meydana gelen fon sıkışıklıklarının önüne geçebilmek için, finansal piyasalar, fon fazlasına sahip olan kesimlerden fon eksikliği olan kesime fon aktarımını sağlamaktadır. Finansal piyasalarda bir gelişmenin sağlanabilmesi için tasarrufların ekonomiye aktarılması oldukça önemlidir. Böylelikle finansal gelişme, finansal piyasaların gelişme ve ayrıca büyüme göstermesini ifade etmektedir.

İktisat literatüründe finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki birçok yazar tarafından ele alınmıştır ve ilişkinin yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye mi yoksa ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru mu gerçekleştiği tartışması ortaya çıkmıştır. Gerçekleştirilen çalışmalarda, farklı ülkelerin örneklerinin kullanılması ve değişik ekonometrik metotların uygulanması sebebiyle, farklı sonuçlara varılmıştır. Bu sonuç, sözü edilen ilişkinin varlığı ve yönü üzerinde yapılan çalışmalarda fikir ayrılığını ortaya çıkarmıştır. Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olduğunu varsayım yaklaşım, arz öncülü yaklaşımdır. Talep takipli yaklaşım ise ekonomik büyümenin ortaya çıkması ile finansal gelişme gerçekleşmesini ifade etmektedir. Bu iki tek yönlü yaklaşımın beraberinde, karşılıklı etkileşim, yani çok taraflı bir nedensellik ilişkisi de saptanmıştır. Ayrıca, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olmadığını tespit eden çalışmaların sayısı oldukça azdır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek adına sadece ilişkinin yönüne ilişkin yaklaşımlar değil, bir de farklı görüşlere dayanan yaklaşımlar ileri sürülmüştür. Neticede çeşitli çalışmaların sonucunda elde edilen farklılıklar, sadece bir görüşün doğru olarak benimsenmesine engel olmaktadır.

KAYNAKÇA

Akdemir, B. (2010). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.

Akın, M.T. (2019) *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Trakya Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.

Altıntaş, N. (2011). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Sakarya Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Al-Yousif, Y.K. (2002). Financial Development and Economic Growth: Another Look at the Evidence from Developing Countries. *Review of Financial Economics*, 11(2), ss. 131 – 150.

Aslan, Ö. ve Korap, L.H. (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi (İLKE)*, 17, ss. 1 – 20.

Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Ekonometri ve İstatistik, 4, ss. 12 – 28.

Aydın, Y. (2019). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Kırılgan Beşli Ülkeleri İçin Analizi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 4 (1) , 37-49 . DOI: 10.30784/epfad.534714

Breitung, J., ve Candelon, B. (2006). Testing for Short and Long-Run Causality: A Frequency Domain Approach. *Journal of Econometrics*, 132(2), 363–378.

Ciner, C. (2011). Commodity Prices and Inflation: Testing In The Frequency Domain. *Research in International Business and Finance*, 25(3), 229–237.

Duvan, O.B. (2011). *Türkiye’de Finansal Gelişme-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sermaye Birikimi Ve Verimlilik Kanalları*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Evin, C.S. (2007). *Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Felek, Ş. (2016). *Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.

Geweke, J. (1982). Measurement of Linear Dependence and Feedback Between Multiple Time Series. *Journal of the American Statistical Association*, 77(378), 304–324.

Günes, S. (2013). Finansal Gelişmişlik Ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), ss. 73-85.

Hosoya, Y. (2001). Elimination of Third-Series Effect and Defining Partial Measures of Causality. *Journal of Time Series Analysis*, 22(5), 537–554.

Işık, B. H. ve Bilgin, O. (2016). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7), ss. 1757 – 1765.

Işık, N. (2013). *Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). T.C. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.

Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö. ve Önal, Y.B. (2007). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), ss. 311 – 326.

Kar, M. ve Pentecost E.J. (2000). Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue. *Loughborough University Department of Economics Economics Research Paper*, 00/27, ss. 3 – 20.

Kasım, M., Özkul, G. & Çetin, D. (2021). Kurumsal Kalite Faktörlerinin Finansal Gelişmişlik Üzerindeki Etkisi: İslam İşbirliği Teşkilatı Ülkeleri Örneği. *Sosyoekonomi*, 29 (50) , 465-484 . DOI: 10.17233/sosyoekonomi.2021.04.21

Kutlu, M.Ö. (2013). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Mammadov, E. (2016). *Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme: Azerbaycan Örneği*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). T.C. Marmara Üniversitesi/Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Mercan, M. ve Peker, O. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), ss. 93 – 120.

Namlı, M. (2013). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Kafkas Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.

Özcan, B. ve Arı, B. (2011). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği. *Business and Economics Research Journal*, 2(1), ss. 1309 – 2448.

Özgürel, D.Ö. (2004). *Türkiye’de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümedeki Rolü*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Shan, J. (2005). Does Financial Development ‘Lead’ Economic Growth? A vector Auto – Regression Appraisal, 37, ss. 1353 – 1367.

Shan, J. ve Jianhong, Q. (2006). Does Financial Development ‘Lead’ Economic Growth? The Case of China. *Annals of Economics and Finance*, 1, ss. 197 – 2016.

Uç, K. (2019). *Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Afyon Kocatepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.