

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**  
**TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**FİNANSAL GELİŞMİŞLİK GÖSTERGELERİNDEN BANKA KREDİLERİ İLE  
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Celal MAKUL**

**ARALIK - 2019**

**TRABZON**

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**FİNANSAL GELİŞMİŞLİK GÖSTERGELERİNDEN BANKA KREDİLERİ İLE  
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Celal MAKUL**

**ORCID: 0000 - 0001 - 9365 - 3278**

**Tez Danışmanı: Doç. Dr. Murat Can GENÇ**

**ARALIK - 2019**

**TRABZON**

## ONAY

Celal MAKUL tarafından hazırlanan “Finansal Gelişmişlik Göstergelerinden Banka Kredileri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Türkiye Örneği” adlı bu Çalışma 30.06.2020 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalında **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Doç. Dr. Murat Can GENÇ	Başkan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Salih TÜREDİ	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Dr. Öğr. Üyesi Yeşim DİNDAROĞLU	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

Prof. Dr. Yusuf SÜRMEŒEN  
Enstitü Müdürü

## **BİLDİRİM**

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ-Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu Çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

**Celal MAKUL**  
**27.12.2019**

## ÖNSÖZ

Finansal piyasalar, tasarruf ve sermayenin bir araya getirilerek etkin bir biçimde kullanılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Çalışmada; Türkiye’de finansal piyasalar içerisinde en büyük hacme sahip olan bankacılık sektörünün, ekonomik büyümenin bir göstergesi olarak kabul gören gayri safi yurt içi hasılaya olan etkisi üzerinde durulmuştur.

Bu süreçte bilgi birikimi ve tecrübesiyle çalışmalarımda yanımda olan tez danışmanım Doç. Dr. Murat Can GENÇ’e, ayrıca bu çalışmada desteklerini esirgemeyen hocalarım Doç. Dr. Salih TÜREDİ’ye ve Dr. Öğr. Üyesi Yeşim DİNDAROĞLU’na teşekkür ederim.

Aralık, 2019

Celal MAKUL

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER .....	V
ÖZET.....	VIII
ABSTRACT .....	IX
TABLolar LİSTESİ.....	X
GRAFİKLER LİSTESİ .....	XI
KISALTMALAR LİSTESİ .....	XII
GİRİŞ .....	1-2

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1. EKONOMİK BÜYÜME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE .....</b>	<b>3-13</b>
1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı.....	3
1.2. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri .....	3
1.3. Büyüme Teorileri .....	6
1.3.1. Klasik Büyüme Teorileri.....	7
1.3.2. Modern Büyüme Teorileri .....	9
1.3.3. Neoklasik Büyüme Teorileri.....	10
1.3.4. İçsel Büyüme Teorileri .....	11

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>2. FİNANSAL GELİŞME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE .....</b>	<b>14-28</b>
2.1. Finansal Gelişme Kavramı .....	14
2.2. Finansal Gelişmişliğin Ekonomideki Rolü .....	15
2.3. Finansal Gelişmişlik Ölçütleri.....	16
2.3.1. Miktar Ölçütleri .....	16
2.3.1.1. Parasal Büyüklükler.....	16
2.3.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler .....	17
2.3.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri .....	18
2.3.1.4. Finansal Varlık Stokuna İlişkin Gösterge.....	18

2.3.2. Yapısal Ölçütler .....	18
2.3.3. Finansal Fiyatlar.....	19
2.3.4. Ürün Çeşitliliği.....	19
2.3.5. Değişim Maliyeti .....	19
2.4. Türkiye'deki Finansal Gelişmişlik.....	20
2.5. Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Yaklaşımları.....	22
2.6. Finansal Baskı Politikaları .....	23
2.7. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Yönüne İlişkin Yaklaşımlar.....	24
2.7.1. Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş.....	25
2.7.2. Finansal Gelişmenin Bir Sonuç Olduğunu İfade Eden Görüş .....	26
2.7.3. Aşırı Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeyle Engelleyeceği Görüşü .....	26
2.7.4. Çift Yönlü Bir İlişkinin Varlığını Kabul Eden Görüş.....	27
2.7.5. Bir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş .....	27

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK LİTERATÜR.....</b>	<b>29-35</b>
---	--------------

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

<b>4. YÖNTEM VE BULGULAR.....</b>	<b>36-48</b>
4.1. Ekonometrik Yöntem.....	36
4.2. Birim Kök (Durağanlık) Sınaması .....	36
4.2.1. ADF Birim Kök Testi .....	37
4.2.2. Phillips Perron Birim Kök Testi .....	37
4.2.3. DF-GLS Birim Kök Testi .....	38
4.3. ARDL Eşbütünleşme Testi .....	38
4.4. Nedensellik Analizi.....	40
4.4.1. Granger Nedensellik Testi .....	40
4.4.2. Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması .....	41
4.5. Veri Seti .....	42
4.6. Ekonometrik Bulgular.....	42
4.6.1. Birim Kök Testi Sonuçları.....	42
4.6.1.1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	42
4.6.1.2. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları.....	43
4.6.1.3. DF-GLS Birim Kök Testi Sonuçları.....	43

4.6.2. ARDL Eşbütünleşme Testi Sonuçları .....	44
4.6.3. Nedensellik Analizi Sonuçları .....	46
4.6.3.1. Granger Nedensellik Testi Sonuçları .....	46
<b>SONUÇ ve ÖNERİLER.....</b>	<b>49</b>
<b>YARARLANILAN KAYNAKLAR.....</b>	<b>51</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>55</b>





## ÖZET

Finansal sistem en basit anlatımla, tasarruf sahipleri yani fon arz edenler ile fon talep eden yani yatırımcıları bir araya getiren bir yapıdır. Tarihsel süreçte bu yapı para ve toprak sahibi kişiler ile yatırımcılar arasında başlamış olsa da 16. yüzyılın ortalarından itibaren temelleri atılan bankacılık kavramıyla birlikte kapsamı, işlevi ve insan hayatındaki yeriyle tamamen farklı bir yapıya kavuşmuştur. Ana faaliyet konusu kullandığı ticari ve bireysel krediler olan bu sektör yıllar içinde gerek hacimsel gerekse adetsel olarak hızla gelişerek ekonominin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Bu kapsamda, ekonomik büyüme ile bankacılık sektörü arasındaki ilişkiyi analiz etmek çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Çalışmada 1998-2018 dönemini kapsayan finansal gelişmişlik göstergelerinden banka kredileri ve GSYİH verileri, Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Öncelikle çalışmadaki veriler mevsimsellikten arındırılarak çeşitli birim kök testlerine (ADF testi, PhillipsPerron birim kök testi, DF-GLS birim kök testi, ARDL Eşbütünleşme Testi ) tabi tutulmuştur. Ardından Granger Nedensellik Testi ve Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması uygulanmıştır.

Sonuç olarak tüm bu testler ve analizler bir arada değerlendirildiğinde; finansal gelişmenin GSYİH'a kısa dönemde herhangi bir etkisinin olmadığı, uzun dönemde pozitif bir etkisinin olduğu bununla beraber ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik bulunduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Bankacılık sektörü, Krediler, Ekonomik Büyüme, GSYİH, Nedensellik Testi

## **ABSTRACT**

The financial system is simply a structure that brings together the funders, that is, the savers and the funders, that is, the investors. In the historical process, although this structure started between money and landowners and investors, it had a completely different structure with its scope, function and place in human life with the concept of banking, which was laid in the middle of the 16th century. This sector, whose main activity is commercial and retail loans, has become an integral part of the economy by developing rapidly both in terms of volume and quantity.

The main purpose of this study is to examine the relationship between financial development and economic growth. For this purpose, the relationships between financial development and economic growth were analyzed by the Granger Causality Test and Toda and Yamamoto Causality Test by using bank originated credit and economic growth data for 1998: Q1-2016: Q2 period. According to the findings of the study, although financial development has a positive effect on economic growth in the long run, there is a causality from economic growth to financial development.

**Keywords:** Banking Sector, Credits, Economic Growth, GDP, Causality Test

## TABLolar LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	ADF Test Sonuçları .....	42
2	PhillipsPerron Birim Kök Testi Sonuçları .....	43
3	DF-GLS Birim Kök Testi Sonuçları .....	44
4	Sınır Testi Sonuçları .....	44
5	ARDL (1 1) Modeli Uzun Dönem Katsayıları .....	45
6	ARDL (1 1) Modeline Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları .....	45
7	Granger Nedensellik Testi Sonuçları .....	47
8	SUR Yöntemi ile VAR (2) Tahmin Sonuçları .....	47
9	Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması Sonuçları .....	48

## GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr.	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	2008-2018 Yılları Arasında Mevduat Bankaları Kredi Plasmanları (Bin TL) .....	22
2	Cusum.....	46
3	Cusum-sg.....	46



## KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey –Fuller Testi
AIC	: Akaike Bilgi Kriterleri
ARDL	: Eşbütünleşme Testi
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
EKK	: En Küçük Kareler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt içi Hasıla
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MENA	: Orta Doğu Ülkeleri
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
ÖSKH	: Özel Sektör Kredi Hacmi
PP	: PhillipsPerron Birim Kök Testi
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VAR	: Zaman Seri Analizi
YKH	: Yurt İçi Kredi Hacmi

## GİRİŞ

İkinci dünya savaşının bitmesiyle finansal sistemde yeni düzenlemeler yapılmaya başlanmış, bu kapsamda; Amerikan Dolarına ve bu para birimi aracılığı ile dolaylı bir şekilde altına dayalı bir para sistemi olan BrettonWoods sistemine geçilmiştir. 1970’li yıllara kadar herhangi önemli bir sorun çıkarmadan çalışan bu sistem 1973 yılına gelindiğinde çökmüştür.

Bu sistemin çöküşünün ardından dünya genelinde emtia ve hizmet fiyatlarında, döviz kurlarında ve faiz oranlarında dalgalanmalar gerçekleşmiş bunun sonucunda da uluslararası piyasalarda fiyat, kur ve faiz riski ortaya çıkmıştır. Söz konusu bu riskleri bertaraf etmek ya da azaltma amaçlı olarak, tarihi M.Ö. 1700-1800’lü yıllara dayanan yeni finansal araçlar ve bu araçların işlem gördüğü piyasalar geliştirilmiştir.

Küreselleşen dünyada, serbest piyasa ticareti ve sermaye hareketlerinin giderek artmasıyla uluslararası piyasalardaki gelişmelerden ülkelerin gerek reel gerekse finansal piyasası ve bu piyasaların kullanıcıları etkilenir hale gelmiştir. Uluslararası piyasalardaki bu gelişmelere paralel olarak faiz oranları, döviz kurları, ticari mal ve hizmet fiyatlarında oluşan ani değişiklikler başta finans piyasalar olmak üzere işletmelerde “risk yönetimi” kavramının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bunun bir sonucu olarak kişi ve işletmelerin finansal yapısı içine banka kredileri kavramı yerleşmiştir. Başlangıçta yerel bir piyasa yapısı içerisinde değerlendirilen kavram küreselleşme ile beraber mahalli yapıdan, ulusal yapıya daha sonra uluslararası bir anlayışa dönüşmüştür. Günümüzde artık hem kişisel hem de ticari açıdan yapılan harcama ve yatırımların önemli bir kısmını krediler oluşturmaktadır. Risk ile aynı anlama gelen bu kavramın ekonomik gelişmişlik içerisindeki etkisi her geçen daha yoğun tartışılır bir hal almaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler göz önüne alındığında; finansal piyasalar içerisinde en büyük payı bankacılık sektörünün aldığını söylemek mümkündür. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi tetikleyecek olan yatırımlardır. Ancak bu yatırımların gerçekleştirilmesi için gerekli olan sermaye miktarı yetersiz kalmaktadır. Zira bu ülkelerin en bilinen finansal sorunu tasarruf eksikliğidir. İşte tam da bu sebeple gelişmekte olan ülkelerde tasarruf eksikliğini gidermek amacıyla bankalar ülke ekonomilerinin vazgeçilmez bir aktörü haline gelmiştir . Bankalar bu noktada yurt içindeki tasarruf sahiplerinin birikimleri, faaliyet karları, yurt dışından elde ettikleri sendikasyon kredileri ve farklı enstrümanlar vasıtasıyla kaynak oluştururlar. Ortaya çıkan bu kaynak sayesinde kredi vermek suretiyle yatırım için gerekli olan sermayeye katkıda bulunurlar.

Bu açıdan bakıldığında Türkiye'de bankacılığın gelişimi ile ekonominin gelişimi arasındaki ilişkinin incelenmesi yararlı bir inceleme konusu olacaktır (Ural 2014: 397).

Çalışmanın amacı Türkiye'de finansal piyasalar içerisindeki en büyük aktör olan bankacılık sektöründeki kredi gelişiminin, ülkenin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini araştırmaktır.

Araştırma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmada öncelikle büyüme kavramından bahsedilerek teorik çerçevede büyüme teorilerine yer verilmiştir. İkinci bölümde ise finansal gelişmişliğe ilişkin kavramsal ve teorik çerçeveye değinilmiştir. Bu bağlamda öncelikle finansal gelişmişliğin ekonomideki rolünden bahsedilmiş, bu ikili arasındaki yaklaşımlara yer verilerek, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair çalışmalardan ve bu husustaki farklı görüşlerden bahsedilmiştir. Üçüncü bölüm finansal gelişme ve ekonomik büyümeye dair ampirik literatür çalışmasını içermektedir. Dördüncü ve son bölümde ekonometrik yöntemlerle 1998-2018 tarihleri arasında banka kaynaklı krediler ile GSYİH verileri mevsimsellikten arındırılarak çeşitli birim kök testlerine tabi tutulmuştur. Ardından ekonometrik bulgulara yer verilmiş, son olarak nedensellik testleri ile bu iki kavram arasındaki etkileşimin hangi yönde olduğu araştırılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. EKONOMİK BÜYÜME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

Ekonomik büyüme en bilinen anlamı ile bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artış göstermesidir. Bu tanımdan ülke gelirindeki niceliksel artışın sonucunda ekonomik büyümenin gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Daha çok kavramsal olarak nitelendirilen bu tanıma spesifik ya da başka bir deyişle daha ölçülebilir kılmak için Gayri Safi Yurt İçi Hasıladan (GSYİH) yararlanır. Ekonomik büyüme özellikle gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, her ülkenin makroekonomi politikasının vazgeçilmez unsurlarından birisini oluşturmaktadır. Bir ülkenin başarılı bir ekonomi politikası olduğunun en belirgin özelliği hızlı ve devamlılık arz eden bir ekonomik büyümeye sahip olmasıdır (Gordon, 2000:286). Bu nedenle gelişmiş ya da az gelişmiş fark etmeksizin bütün ülkeler ekonomik büyümeye son derece önem vermekle beraber ve bu ilkeyi en önemli amaç olarak görmektedirler (Kibritçioğlu, 1998:207).

Büyüme, iktisatçılar arasında özellikle 1960'lı yıllarda önemli bir araştırma alanı haline gelmiştir (Yıldırım vd., 2011:440). Bununla birlikte, ortaya atılan kuramların dünyada meydana gelen gelişmeleri yeterince açıklayamaması ve yeni açıklama biçimlerinin geliştirilememesi daha sonraki yıllarda bu konuya duyulan ilginin azalması sonucunu doğurmuştur (Ünsal, 2007:8). Büyümenin iktisatçılar arasında yeniden bir araştırma alanı olarak ön plana çıkması ise son yirmi beş yıl içerisinde olmuştur (Pamuk, 2007:5).

#### 1.2. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri

Her ülkenin önemli bir politika unsuru olan ekonomik büyümenin belirleyicileri genellikle beşeri sermaye, fiziksel sermaye, yapısal ve kurumsal politikalar, ekonomik performans, doğrudan yabancı sermaye, inovasyon ve Ar-Ge, sosyo kültürel faktörler, demografik yapı olarak literatürde yer almaktadır. Takip eden kısımda bu belirleyiciler detaylandırılmıştır.

**Beşeri Sermaye:** Beşeri sermayenin ekonomik büyümeye katkısı, çalışanların üretim verimliliklerinin artmasına sebep olacak şekilde eğitilmesi yoluyla gerçekleşmektedir. Pozitif dışsallıklardan dolayı, beşeri sermayenin artan marjinal getirisinin olduğu ileri sürülmektedir. Temel olarak bakıldığında, eğitime zaman harcayan bir çalışan, diğer iş arkadaşlarına da yardımcı



olacak ve bu durum beraberinde birçok insanın verimliliğin artması sonucunu doğuracaktır. Yani eğitim, öncelikle kişinin kendisine doğrudan bir fayda sağlayacak ardından ise diğer kişilerin de bu eğitimden olumlu dışsallık sağlayarak daha verimli çalışmalarına neden olacaktır. Bu durum kuşkusuz ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir (Atik, 2006, s. 20).

**Fiziksel Sermaye:** Fiziksel sermayenin üretimin en temel belirleyicisi olduğu şüphe götürmez bir gerçektir. Çünkü daha fazla fiziksel sermaye daha fazla mal ve daha fazla hizmet üretimi anlamına gelmektedir. Sermaye bir ülkenin uzun dönem ekonomik büyüme eğilimine sahip olabilmesi için tek başına yeterlidir. Zira sermayenin azalan marjinal getirisinden dolayı, ancak optimal sermaye miktarına ulaşılabildiği taktirde üretim maksimum seviyeye gelmiş olacaktır. Kuşkusuz bunu gerçekleştirebilmek için, üretim için gerekli olan fiziksel sermaye ile birlikte diğer üretim faktörlerin de optimum bileşiminin sağlanması gerekmektedir (Saygılı vd, 2008,s.22).

**Yapısal ve Kurumsal Politikalar:** Büyüme teorilerinin temelinde yatan unsur, ekonomik büyüme oranının kamu politikalarından ve kurumlarından etkileneceği yönündedir. Hangi politikaların büyümeye olumlu katkı sağlayacağı üzerinde bir anlaşmazlık olmakla birlikte kesin olan bir şey vardır ki; hükümetlerin ülkelerindeki uzun dönem büyümeyi etkileyebilmeleri mümkündür. Yapısal politikalar olarak eğitim, finansal derinlik, uluslararası ticari açıklık, kamunun ekonomideki ağırlığı, kamu hizmetleri ve altyapısı ve son olarak da kamu yönetimi bu anlamda ekonomik büyümeye etki eden faktörleri oluşturmaktadır (Arslan, 2007:39).

**Ekonomik Performans:** Yapı itibarıyla uzun bir zaman sürecini temsil ettiği için ülkelerin ekonomi politikaları ve sahip oldukları makroekonomik koşullar ekonomik performansın en belirleyici koşulları olarak kabul edilirler. Kısaca ekonomi politikaları, yasal kurumların oluşturulması, politik kuralların düzenlenmesi ve denetim mekanizmalarının hayata geçirilmesi olarak özetlenebilir. Ülkeler geliştirdikleri bu mekanizmalar sayesinde sermaye ve alt yapı oluşturmayı, böylelikle ülke ekonomisine olumlu katkı sağlamayı amaç edinirler. Makroekonomik faktörlerin bazılarını enflasyon, maliye politikası, bütçe açıkları ve vergi yükü olarak sıralamak mümkündür. Tüm bu faktörlerin en iyi şekilde oluşturulması ekonomik büyüme için gerekli olmakla birlikte tek başına yeterli görülmemektedir. Zira bir ekonominin genel anlamda uygun makroekonomik yapıya sahip olduğunun kabul görebilmesi için, öncelikle istikrarlı bir seyir izlemesi gerekmektedir. Aksi takdirde istikrarsız bir performans, üretimde dalgalanmalara ve yatırımların devamlılığı üzerinde negatif bir etkiye neden olacaktır. Bu durum büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Bu nedenle yukarıda bahsedilen faktörlerdeki istikrar ve şeffaflık, belirsizlikleri ortadan kaldırarak büyüme için uygun ortamın oluşmasına zemin hazırlayacaktır.

Uygulanan istikrar politikaları, sadece konjonktürel dalgalanmaları değil aynı zamanda uzun dönem büyümeyi de etkilemektedir. Ülkede uygulanan para, maliye ve finansal politikalar istikrarlı bir ekonomi için oldukça önem arz etmekte ve gerek finansal, gerekse ödemeler dengesi

krizlerinden kurtulmak ve uzun dönem büyümeyi sağlayabilmek için gerekli görülmektedir. Belirsizlikler azaltılarak, firmalar yapacakları yatırımlar açısından cesaretlendirilebilmekte, dönem sonunda oluşan rantın dağıtılmasıyla toplumsal anlaşmazlıklar azaltılabilmekte ve son olarak da ekonomideki birimlerin verimli alanlara yönelmelerine izin verilebilmektedir.

***Doğrudan Yabancı Sermaye:*** Kısaca yabancı ülkelerde yeni bir şirketin kurulması, var olan bir şirketin yabancı kaynaklarca satın alınması veyahut mevcut bir şirketin sermayesinin artırılmasını ifade etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kendi içinde sermaye birikimi açısından yetersiz olan bir ülkenin tasarruf yetersizliği sorununun çözümlenmesine yol açarak sermaye birikimine katkı sağlamakla birlikte getirdiği yeni üretim ve yönetim modelleriyle yatırım yapılan ülkenin ekonomik büyümesine de olumlu katkılar sağlar (Çinko,2009: 118). Doğrudan yabancı sermaye, özellikle sermaye birikimi konusunda yetersiz kalan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önemli bir faktördür. Bu ülkelerdeki yetersiz sermaye, mevcut kaynakların tam olarak kullanımını olumsuz etkilemektedir. Doğrudan yabancı sermaye, teknoloji transferinin ve ekonomik büyümenin başlıca kaynağı olarak görülmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanması açısından doğrudan yabancı sermayenin bu büyük önemi bazı içsel büyüme modelleri tarafından özellikle vurgulanmaktadır.

***İnovasyon ve Ar-Ge:*** Bilgi ürünü olan inovasyonun (yenilik) ve araştırma geliştirmenin (Ar-Ge) değeri son yıllarda daha iyi anlaşılacakla beraber, bu iki alana yapılan yatırımların hizmet ve üretimde verimliliği arttırdığı ve büyümeyi pozitif etkilediği görüşü kabul görmektedir. Dilimize İngilizceden yerleşmiş olan inovasyon, kelime kökünde yenilik anlamına gelmektedir. Ekonomik anlamda bu kavram farklılaşma ve rekabet gücünü arttırmak amacıyla yeni fikirler bularak ticari üstünlük elde etmek olarak kullanılmaktadır (Uzgören, 1999:170).

Ar-Ge harcamaları, yeni teknolojiler bulma veya mevcut kaynakları daha verimli kullanabilmeye imkan sağlayan bilgiye yapılan bir yatırım olarak kabul edilmektedir. Bu açıdan bakıldığında daha fazla Ar-Ge harcamasının daha yüksek oranlı büyümeyi beraberinde getireceği sonucuna varmak mümkündür. Çünkü her yeni üretim tekniği, üretim kapasitesinin artmasına veya daha verimli bir çalışma şeklinin ortaya çıkmasına sebep olacaktır (Karagöl ve Karahan, 2014:9).

***Sosyo Kültürel Faktörler:*** Son dönemlerde, sosyokültürel faktörlerin de büyümeyi etkileyebileceği kabul edilmektedir. Özellikle güven bu kategorideki en önemli faktörü oluşturmaktadır. Güvenin yeniliği teşvik ettiği, fiziksel sermaye birikimini artırdığı, daha zengin bir beşeri sermaye kaynağı sağladığı düşünülmektedir. Etnik çeşitliliğin ise güveni azaltarak ve kutuplaşmaları artırarak büyümeye olumsuz etkide bulunduğu ifade edilmektedir (Ünsal, 2007:289). Bunların yanı sıra büyümeyi etkileyen diğer sosyo-kültürel faktörler arasında etnik kompozisyon ve parçalanma, dil, din, inanç, davranış, sosyal/etik ihtilafları saymak mümkündür. Ancak bu faktörlerin büyümeyle ilişkisi çok net olarak ortaya koyulmuş değildir. Örneğin, kültürel

çeşitlilik eğer sosyal belirsizliğin hatta toplumsal çatışmaların ortaya çıkmasına neden olursa büyümeyi negatif yönde etkileyecektir. Ancak iş birliğinin gelişeceği çoğulcu bir ortamın oluşmasına yol açarsa bu kez büyüme üzerinde olumlu etki yaratacaktır.

**Demografik Yapı:** Ekonomik büyüme ile demografik yapı arasındaki ilişki, özellikle son yıllarda oldukça ilgi çekmektedir. Bu bağlamda nüfus artışının, nüfus yoğunluğunun, göçün ve yaş dağılımının ekonomik büyüme üzerinde önemli rol oynadığı üzerinde durulmaktadır. Örneğin yüksek nüfus artışı; bağımlılık oranını, yatırım ve tasarruf davranışlarını ve beşeri sermayenin kalitesini etkileyerek ekonomik büyümeye olumsuz katkı sağlamaktadır (Berber, 2006:23). Nüfus yoğunluğuyla ekonomik büyüme arasında ise artan uzmanlaşma ve bilgi yayılımı gibi nedenlerden dolayı pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğunun ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi çoğunlukla işgücü ve teknolojik ilerlemeden kaynaklanmaktadır. Nüfus yoğunluğundaki artış ilave okul ve üniversitelerin kurulum maliyetlerinin düşmesine neden olmakta, bu da bireylerin daha yüksek öğrenim düzeylerine daha ucuza ulaşabilmelerine imkan tanımaktadır. Sonuçta, verimlilik artışı yaratabilecek daha deneyimli bir işgücü ortaya çıkmaktadır. Yüksek nüfus yoğunluğu aynı zamanda teknolojik yeniliğe de yol açmaktadır. Düşük maliyetle gerçekleştirilen yüksek verimlilik içeren üretim, ülkelerin uluslararası ticarete uyumunu artırmaktadır. Bunlara ilaveten, kilometre kareye düşen kişi sayısındaki fazlalık o bölgede üretilen mallara olan talebin de artmasına sebep olmaktadır. Bu gelişmeler ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir.

Bunların yanında, nüfusun kompozisyonu da ekonomik büyüme açısından fark doğurmaktadır. Çalışabilir yaş aralığındaki nüfusun bağımlı nüfusa göre fazla oluşunun büyüme için iyi olduğu varsayılırken, aksi durumda yani bağımlı nüfus olarak kabul edilen genç ve yaşlı nüfusunun fazlalığı büyüme için olumsuz sonuç yaratacağı vurgulanmaktadır (Karagül, 2003:81).

Demografik yapının diğer bir parçasını oluşturan göç de hem veren hem de alan ülkenin büyüme potansiyeli üzerinde bir etki yaratmaktadır. Literatürdeki genel kanı, göçün ekonomik büyümeyi az da olsa olumlu bir şekilde etkileyeceği yönündedir. Ancak göçün makroekonomik etkilerinin oldukça karmaşık olmasından dolayı, bu ilişki yine de net bir şekilde ortaya koyulamamaktadır.

### **1.3. Büyüme Teorileri**

Tarih boyunca her ülkenin amacı vatandaşlarının refah seviyesini arttırmak, yaşam standartlarını yükseltmek yani iktisadi büyümeyi gerçekleştirmek olmuştur. Hemen her politika yapıcı ya da yönetici bu gerçeği yönetimde kalabilmenin en önemli şartı olduğunu kabul etmiştir. Bu nedendir ki ekonomik büyüme kavramı, her zaman iktisadi düşünce akımlarının ilgi alanlarının başında gelmektedir.

Tarihsel açıdan bakıldığında iktisatçılar bu çalışmalara 17. yüzyılın ortalarında başlamakla beraber modern büyüme teorilerinin çıkış noktasını 1928 yılında Frank Plumpton Ramsey'in bu konudaki klasik çalışmasının oluşturduğu ifade edilmektedir (Barro ve Martin, 1995:10). Bu çalışmada Ramsey, hane halkının dönemler arası optimizasyon kararlarını büyüme teorisine uyarlamıştır (Ateş, 1998:9).

1960'lara kadar ekonomistler Ramsey'in bu yaklaşımını kabul etmişler veya geniş ölçüde bu yaklaşımdan yararlanmışlardır. Bununla birlikte bu yıllar arasında daha sonra Harrod-Domar teorisi olarak anılacak olan Harrod (1939) ve Domar (1946) öne sürdükleri teori ile bu alanda büyük etki yaratmışlardır. Harrod-Domar modeli olarak adlandırılan bu modelde ekonomik büyümenin unsurları ile Keynesyen analiz birleştirilmeye çalışılmıştır. Daha sonra ise ekonomik büyüme teorilerine asıl önemli katkı Solow (1956) ve Swan (1956) tarafından yapılmıştır. Solow-Swan modelinin kilit noktasını üretim fonksiyonunun neoklasik biçimi oluşturmaktadır. Büyüme teorilerinin yeniden bir patlama yaratması 1980'lerin başında Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) çalışmaları ile olmuştur.

Ekonomik büyüme konusunda ortaya koyulan teoriler incelendiğinde, günümüzdeki büyüme anlayışının tam olarak hangi tarihte ortaya çıktığı hususunda ekonomistler arasında net bir görüş birliğinin olduğunu söylemek mümkün değildir. Bazıları ekonomik büyümenin gerçek anlamda klasik büyüme teorileri ile başladığını savunurken, bir kısım iktisatçılar Harrod-Domar modelinin günümüz ekonomik büyüme anlayışın temelini oluşturduğunu savunmaktadırlar. Ancak bilhassa son dönemlerde bu alanda gerçekleşen çalışmalarda büyüme teorisinin neo-klasik büyüme teorileriyle başladığını ifade eden çalışmalara sıklıkla rastlanmaktadır (Artan, 2000:6). Böyle olmakla birlikte, her iktisat teorisinin kendi bünyesinde bir ekonomik büyüme modeli barındırdığı bilinmektedir.

Takip eden kısımda Klasik büyüme teorileri, Modern büyüme teorileri, Neo-Klasik Büyüme Teorileri ve İçsel Büyüme Teorileri' ne ilişkin özet bilgiler sunulmaktadır.

### **1.3.1. Klasik Büyüme Teorileri**

Esasında zenginleşme anlamına gelen ekonomik büyüme ifadesi, tanım olarak bir ülkedeki meydana gelen üretim hacminin artışı sonucunda milli gelirin de hacimsel olarak artışını ifade etmektedir (Özsağır, 2008:333). Bu anlayışla çerçevesinde, ilk olarak 17. Yüzyılda ortaya çıkan Merkantalist düşüncede, kıymetli madenlere sahip olmak zenginliğin tek kaynağı olduğu kabul edilmektedir. Yani daha fazla büyümek için, kıymetli madenlerin artması gerekmektedir (Seyidoğlu, 1999:400). Bu nedenledir ki; Merkantalist düşüncede oluşturulacak bütün politikaların amacını ülkedeki değerli maden stokunu artırmak oluşturmaktadır. Bununla birlikte, Merkantalistlerde nüfus, bir taraftan talebi artırması diğer taraftan da ücretleri düşürerek ihracatı

tetiklemesi ve nihayetinde ülkenin zenginleşmesine neden olması açısından son derece önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Nüfusun bu özelliğinden ötürü Merkantalistler, üretim faktörleri arasında en çok emek faktörüne önem vermektedirler (Berber, 2006:53).

18. yüzyılda ortaya çıkan Fizyokrat düşüncede ise, büyümenin kaynağını tarımsal üretim oluşturmaktadır. Bu düşünceye göre büyümenin sürekliliği daha fazla tarımsal faaliyetin ne kadar üretim yapılırsa daha fazla çıktı gerçekleşecektir. Kıt olan tek şey topraktır. Emek ve sermaye ise her zaman bulunmaktadır. Dolayısıyla üretim miktarını sınırlayabilecek tek şey topraktır. Milli gelirin tarımsal faaliyetten elde edilen fazlalık kısmı olarak tanımlandığı bu düşüncede, ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi için tarımsal üretimin artırılması gerekliliği önem arz etmektedir (Alkın, 1992:15).

18. yüzyılın sonları ile 19. yüzyıl ortaları arasında dünyada geçerli olan klasik iktisadi düşünce sistemi doğrultusunda oluşmuş olan klasik büyüme teorileri, gerçeğe uygun olmamakla birlikte, ilk sistemli büyüme teorilerini oluşturmaları açısından son derece önemlidirler. Bu modelin önde gelen iktisatçıları arasında A. Smith, T. Malthus, D. Ricardo, K. Marx ve J. Schumpeter'i saymak mümkündür (Hiç, 1988:2).

Klasiklerce öne sürülen büyüme modellerine genel hatlarıyla değinilecek olursa; Smith'e göre büyümenin kaynağını iş bölümü oluşturmakta ve ülkeler arasında mevcut zenginlik farklarına iş bölümü sonucunda gerçekleşen verimlilik artışı sebep olmaktadır. Sermaye için azalan verim, emek içinse artan verim kanununun geçerli olduğu Smith'in teorisinde, büyüme için gerekli olan üç unsurun sermaye birikimi, iş bölümü ve makineleşme olduğu ileri sürülmektedir (Tiryakioğlu, 2006:7).

Ricardo, ise hem emek hem de sermaye için azalan verimler kanunu geçerli olduğunu savunur. Ricardo için uzun dönemde üretim faktörlerinin alacağı pay büyümeden daha önemlidir. Bu sebeple daha çok gelir bölüşümü konusunu incelemiştir (Hiç, 1988:14). Bu bağlamda, Ricardo'ya göre üretimde müteşebbis-sermayedar, toprak sahibi ve emek sahibi olmak üzere üç faktör bulunmaktadır. İngiltere'nin içinde bulunduğu durumdan etkilenen Ricardo, tarımdaki azalan verimin bütün ekonomiyi etkilediğini, üretimden toprak sahiplerine ve emekçilere düşen payın artması sonucunda müteşebbis-sermayedar payının azaldığını ve bunun neticesinde duran yatırımların ekonominin genelinde bir durgunluk yaratacağını iddia etmektedir (Taban, 2008:32).

Ricardo'nun emek değer teorisi ile onun bu teorisine dayanan Marx'ın büyüme teorisi arasındaki en önemli fark, kullanılan teknik ve varılan sonuçlardır. Örneğin Marx'ın teorisinde azalan verimler kanununun geçerli değildir. Marx'a göre ekonomik büyümeyi belirleyen; artık değer oranı, kar oranı ve sermayenin organik bileşimidir olmak üzere üç önemli değişken bulunmaktadır. Bu teoriye göre, üretim sürecinde artık değer mutlak anlamda artmakta, buna karşın

kar oranları ise sürekli azalış göstermektedir. Tüm bu süreç içerisinde teknoloji sürekli olarak gelişse bile kar oranları giderek azalacak böylelikle işsizlik ve sefalet artacaktır. Özetle emeğin milli gelirden aldığı pay o kadar düşecektir ki, sonuç olarak sistem çökecektir (Hiç, 1988:34-37).

Schumpeter diğerlerinin aksine büyümenin gerçekleşebilmesi için yalnızca bir değil iki değişkenin artması gerektiğini düşünmektedir. Bunlar, toprak ve emek faktörleridir. Bunun için de girişimcilerin gerçekleştirecekleri yeniliklerin çok önemli olduğunu vurgulamaktadır. Schumpeter, kapitalist sistemin büyümesinden dolayı azalan kar marjlarının sisteme dahil olacak her yeni mal, üretim tekniği, piyasa, girdi veya organizasyon yapısı sayesinde tekrar eski haline döneceğini savunur. Schumpeter tarafından ortaya atılan bu kavramlar ( yenilik, icat, yaratıcı yıkım ve girişimcilik ) bundan sonra ortaya çıkacak olan içsel büyüme modellerinin birer habercisi niteliğini taşımaktadır (Dolanay, 2009:181).

### **1.3.2. Modern Büyüme Teorileri**

Roy F. Harrod, 1939 yılında yayınladığı "Dinamik Teori Üzerine Bir Deneme" adlı makalesinde Keynes'in "yatırımların sermaye üzerindeki etkisini" göz ardı ettiğini savunmaktadır. Harrod'a göre yatırım harcamalarının hem toplam talep üzerinde hem de üretim kapasitesi üzerinde etkisi vardır. Bununla beraber büyüyen bir ekonomide piyasanın tam istihdam seviyesine kendiliğinden gelip gelemeyeceğini de araştırmıştır (Taban, 2008:51).

Horrod'un bu araştırmasının ardından 1946, 1947 yılları arasında benzer bir model Evsey D. Domar tarafından kaleme alınmıştır. Her iki iktisatçıda Keynes'in kısa dönemde incelediği dinamik büyüme sorunlarını uzun dönemde statik analizle çözümlenmeye çalışmıştır. Benzer sonuçlar elde etmeleri nedeniyle bu iki model genellikle Harrod – Domar büyüme modeli olarak kabul edilmiştir (Kazgan, 2004:244). Her iki modelin de büyüme sürecini açıklamada kullandıkları anahtar kavram yatırımdır.

Domar, o anki dönemde yapılan yatırımın gelecek dönem ya da dönemlerde üretim kapasitesinde meydana getireceği artış üzerinde dururken Harrod, önceki dönem gelirin göre planlanan yatırımların o dönemde gerçekleştirilecek tasarruflara eşit olması durumunu dengeli büyüme şartı olarak ortaya koymaktadır. Harrod-Domar büyüme modelinde büyümeyi belirleyen sermaye birikimidir. Emek ve sermaye birbirinin yerine ikame edilemeyeceğinden mevcut sermaye teçhizatına yapılacak olan emek ilavesi üretimi artırmamaktadır (Ünsal, age:87).

Ekonomik büyüme modellerinin öncüsü sayılan Harrod-Domar modeline göre bugün yapılan tasarrufların neticesinde gerçekleşen yatırımlar gelecekteki zenginliğin temelini oluşturmaktadır. Yatırımlar firmaların birikmiş sermaye malları vasıtasıyla üretim kapasitelerini ve ekonomik gelişmelerini artırabilmelerini sağlamaktadır.

Harrod modelinde hızlandırıcı prensibi/katsayısı önemli bir araç olarak kullanılmıştır. Bu gelecekte gerçekleşmesi istenen yatırımların yapılabilmesi için gerekli görülen ya da hesaplanan sermaye artışını ifade etmektedir. Harrod'a göre buna planlanan yatırım adı verilir ve yatırımın seviyesinin belirlenmesinde hızlandırıcı kat sayısı etkili olmaktadır. Domar'ın modelinde ise harcamalarda meydana gelen bir değişikliğin GSMH üzerinde yaratacağı etkileri ortaya koyan çarpan mekanizması/ katsayısı araç olarak kullanılmıştır (Akyüz, 2009:209).

### 1.3.3. Neoklasik Büyüme Teorileri

Neoklasik büyüme modelinin temeli Solow (1956) ve Swan (1956) tarafından geliştirilmiştir. Solow ve Swan aynı yıllarda birbirinden bağımsız olarak farklı dergilerde çalışma yayımlamışlardır. Uzun yıllar neo klasik teori sadece Solow modeli ile özdeşleştirilmiştir. Ancak daha sonraları hakkaniyete uygun olarak model SolowSwan modeli olarak anılmaya başlamıştır (Valdes, 1999:15).

Ekonomik büyüme değişik faktörlerin bir sonucu olarak çıktıda meydana gelen birikim anlamına gelmektedir. Toplam üretim fonksiyonu da temelde iki faktörü açıklamaktadır. Ekonominin sermaye stoku  $K$  ve istihdam edilen iş gücü  $L$  ekonomideki toplam çıktıyı üretmektedir.

Solow modelinde sermaye ve iş gücü azalan getiriye sahip üretim fonksiyonunu göstermektedir. Modele göre ekonomi, kişi başına düşen sermaye miktarının sabit olmasıyla kararlı bir duruma geçmektedir. Bu duruma üretimin azalan getirisi ve nüfus artışı neden olmaktadır. Tasarruflar sadece gelir düzeyi üzerinde bir etki yaratmakta, gelir artışını etkilememektedir (Parasız, 2008: 134-135). Üretim fonksiyonundaki azalan verimlerden dolayı, daha fakir ülkelere daha çok, daha zengin ülkelere daha az sermaye akışı gözlemlenmektedir. Oysa gerçek durum böyle değildir. Ayrıca aynı nedenden ötürü model, düşük gelirli ülkelerin yüksek gelirli ülkelere daha hızlı büyüyeceğini öngörmektedir. Ampirik olarak ise, birçok yüksek gelirli ülkenin büyüme oranlarını artırırken, birçok düşük gelirli ülkenin de düşük ve artış göstermeyen büyüme oranlarına sahip olma eğiliminde olduğu görülmektedir (Atamtürk, 2007:77).

Neo klasik teori, uzun dönemde ülkelerin gelişmişlik farklarının kendiliğinden ortadan kalkacağını öngören yakınsama hipotezini ortaya atmıştır. Buna göre, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere bir sermaye hareketliliği gerçekleşmekte ve teknolojinin dışsal ve sabit olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca sermayenin işgücünden daha hızlı arttığı bir ekonomide faiz oranları düşecek bunun sonucu sermayeye daha çok ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler daha hızlı büyüyecektir. Bu süreç böylece devam edecek ve sonunda az gelişmiş ülkeler gelişmiş ülkeleri yakalayacaktır. Bu duruma teoride yakalama süreci adı verilmektedir (Kar ve Ağır, 2003:183).

Yapılan çalışmalar tam ve şartlı olmak üzere iki çeşit yakınsama hipotezinden bahsetmektedir. Tam yakınsama hipotezine göre az gelişmiş ülkeler zengin ülkelere daha hızlı büyüyüp onları yakalayacaktır. Şartlı yakınsama hipotezine göre ise böyle bir durumun söz konusu olabilmesi için aynı her iki ülke arasında bazı faktörlerin benzer olması gerekmektedir. Bunları; tasarruf oranı, teknoloji düzeyi, doğurganlık oranı, hükümet politikaları ve kurumsal yapıya gibi değişkenlerdir (Dumrul, 2010;65). Yapılan ampirik çalışmalar tam yakınsama hipotezini doğrulamamaktadır. Şartlı yakınsama hipotezini ise bazı çalışmalar doğrulamakta, bazı çalışmalar ise doğrulamamaktadır.

Neo klasik model, ekonomik büyümeyi açıklama noktasında faydalı olmuştur. Ancak ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler ve ekonomik büyümenin analizi hususlarında yeterli etkiyi gösterememiştir. Bu nedenledir ki, yeni modellerin geliştirilmesi çabaları süregelmiştir. Aynı zamanda, teoride teknolojik ilerlemenin dışsal olduğu varsayılmaktadır. Modelde teknolojik gelişmelerin nasıl ortaya çıktığı ya da kimler tarafından, neden geliştirildiği hususunda hiçbir şey söylenmemektedir. Bu nedenle teknolojik ilerlemenin devlet eliyle gerçekleştirildiği ve firmaların da bundan hiçbir bedel ödemediği sonucu çıkarılmaktadır. Hâlbuki gerçek hayatta teknolojik ilerleme, amacı kar maksimizasyonu olan firmalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu anlamda neo klasik teorisinin gerçek hayatla arasındaki bu uyumsuzluğu gidermek amacıyla 1980'lerin ortalarından itibaren içsel büyüme modelleri olarak adlandırılan yeni modeller geliştirilmiştir.

#### **1.3.4. İçsel Büyüme Teorileri**

Neo-klasik büyüme modeline göre; finansal sistem tasarrufları artırıcı bir işleve sahip olup, uzun dönemli büyüme üzerine etkisi bulunmamaktadır. Bu yaklaşım içsel büyüme yanlılarınca kabul edilmeyerek eleştirilmektedir. Neo-klasik büyüme modelinde belirli bir seviyede geliştiği ve dışsal olduğu varsayılan teknoloji içsel büyüme modelinde içselleştirilmiştir. Neo-klasik modelde teknolojik gelişme ihmal edilerek katkısı ortaya konulamamakta, dışsal sayılmakta ve değişmediği kabul edilmektedir. İçsel büyüme modelleri ise, uzun dönemde verimlilik artışı yapan teknoloji unsurunun büyüme koşulları üzerinde anahtar rol üstlendiğini kabul ederek, teknolojiyi model içinde açıklamaya çalışmışlardır. Teknolojik gelişme verimliliği sürekli olarak artırmaktadır, bu nedenle Neo-klasik modelde konu edilen azalan verimler yasası geçerliliğini yitirmekte ya da verimlilik azalışları teknolojik gelişmelerle telafi edilmektedir (Mihci, 1999:65).

1980'li yılların sonlarına doğru teknolojik gelişmenin içsel olduğunu öne süren büyüme teorileri ortaya çıkmıştır. İçsel büyüme teorilerinin temeli, Romer ve Lucas'ın bu alandaki çalışmalarına dayanmaktadır. Bu çalışmalarda bilgi birikimi ve beşeri sermaye ön plandadır. Yaparak öğrenme anlayışı üzerine kurulu olan bu model; öğrenmenin, deneyimlemenin bir sonucu ortaya çıktığını ve tekrarlanmalara sıkı sıkıya bağlı olduğunu ifade etmektedir. Ancak içsel büyüme



teorilerinde ekonomik büyüme neden olan itici güç bu teorinin önde gelen iktisatçılara göre farklılık arz etmektedir. Zira bu güç Romer'e göre bilgi birikimiyken, Barro'ya göre altyapı harcamaları, Lucas'a göre ise beşeri sermaye olarak kabul edilmektedir.

Romer'e göre, firmaların araştırma ve geliştirme faaliyetleri teknolojik ilerlemenin ve ekonomik büyümenin kaynağını teşkil etmektedir. Buralarda elde edilen yeni buluşlar sır olarak kalmamakta, ilgili tüm üretici ve araştırmacıların bedelsiz olarak bilgisine ve kullanımına uygun hale gelmektedir. Böylece ortaya çıkan dışsallıklardan dolayı iktisadi verimlilik artışı sağlanacaktır. İlaveten, yeni buluşların gelişmesiyle birlikte yatırım malları çeşitlenecek ve üretimde verimliliğin artmasını sağlayacaktır (Berber, 2006: 181).

Teknolojik gelişme nedeniyle kişi başına düşen sermayenin azalmamasını sağlayan verimlilik artışları büyüme sürecini uzun dönemde olumlu etkileyebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, içsel büyüme modelleri teknolojik değişmeyi içselleştirerek ekonomik büyümeyi izah etmeye çalışmaktadır.

Tasarruf oranındaki değişimler nedeniyle ekonominin büyüme hızı da değişmektedir. İçsel büyüme modeli kapsamında, finansal kesim ekonomik büyümeyi sürekli olarak tasarruf oranlarını etkileyerek, sermaye tahsisini iyileştirerek ve ya yatırım fonlarını firmalara kanalize ederek etkileyebilir (Pagano, 2012:115-119).

İçsel büyüme teorileri toplam faktör verimliliğini dışsal olarak kabul etmemektedir. Aynı zamanda, beşeri sermaye, bilgi ve altyapı gibi yeni faktörleri de modele dahil etmektedir. Modellere göre toplam faktör verimliliği beşeri sermayeyi etkilemektedir. Eğitimle ortaya çıkan bilgi de toplam faktör verimliliğine önemli bir katkı yapmaktadır. Böylece soyut insan varlığı büyüme teorisinin bir parçası haline gelmektedir. Kültürel faktörler de teorinin bir parçası olabilmektedir. "Bilgi" her bir işçinin verimliliğini etkileyen ve doğasında olan şey şeklinde değerlendirilmektedir. Kültürel faktörler her ne kadar bilgi gibi düşünülse de o da soyuttur ve beşeri sermaye her işçinin verimliliğini etkilemektedir.

İçsel büyüme teorileri kendi arasında çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Örneğin, teknolojik ilerlemenin ele alınış şekline göre bir sınıflama yapıldığında, rekabetçi piyasa koşullarını esas alan ilk grupta teknolojik ilerleme tasarruf, yatırım, yaparak öğrenme, beşeri sermaye ve kamu harcamaları gibi faaliyetlere bağlı olarak dolaylı bir şekilde kendiliğinden oluşmaktadır. AR-GE temelli modeller olarak da tanımlanan ikinci grupta rekabetçi olmayan piyasalara dayalı teknolojik ilerlemenin doğrudan bu tür faaliyetlere dayalı yatırımlarla sağlanacağı fikri yer almaktadır. İlk gruptakiler Romer (1986), Lucas (1988), Rebelo (1991) ve Barro (1990); ikinci gruptakiler ise Romer (1990), Grossman ve Helpman (1989) ve Aghion ve Howitt (1992) modellerini kapsamaktadır (Çoban, 2010:23).

İçsel büyüme teorilerinde ekonomik büyümenin esas kaynağını teknolojik gelişmeler oluşturmaktadır. Teknolojik gelişme, hem sermayenin getirisini artırmak suretiyle ilave yatırım ve gelir artışı yaratmakta hem de doğrudan verimliliğin artmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda içsel büyüme teorisinde ekonomik büyüme teknolojik gelişmelerin yanında beşeri sermaye stokuna ve alt yapının varlığına da bağlı olmaktadır (Berber, 2006:145).

İçsel büyüme teorilerinin neoklasik teoriden ayrılan en önemli yanını teknolojiyi ARGE ve beşeri sermaye kanalıyla içselleştirmesi oluşturmaktadır. Bunların yanında, neoklasik teoride sermayenin azalan getirisi söz konusu iken, içsel büyüme teorilerinde sermayenin artan getirisinin olabileceği öne sürülür. Bunun da uzun dönemde büyümeyi azaltmayacağı öne sürülmektedir. Ayrıca bu teoride, ülkelerin gelir seviyelerinin birbirlerine yaklaşacağı tezine karşı çıkılmakta, fakir ülkelerin gerekli önlemleri almadığı takdirde zengin ülkelerle arasındaki farkın daha da açılacağı ifade edilmektedir. Teknoloji içsel bir değişken olarak kabul edilmekte, ekonomik büyümeyi etkileme açısından kamu politikaları ön plana çıkartılmaktadır.

Sonuç olarak, hangi büyüme modeli çerçevesinde olursa olsun, finansal sistem ekonomik büyüme sürecine büyük bir katkı yapabilme rolüne sahiptir. İster seviye etkisi, isterse büyüme etkisi olsun, bu etkiler bir ekonominin kalkınma sürecine önemli ve büyük katkılar sağlamaktadır. Diğer bir ifade ile sağlıklı çalışan bir finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde kalıcı ya da geçici etkiler yaratmasının olası olduğu literatürde kabul gören bir düşüncedir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. FİNANSAL GELİŞME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 2.1. Finansal Gelişme Kavramı

Finansal sistem, farklı özellikler arz eden piyasalar, kurumlar ve otoritelerin bir araya gelmesinden oluşmaktadır. Bu nedenle finansal sistemin gelişmiş olup olmadığının değerlendirilebilmesi için sistemi oluşturan öğelerin farklı açılardan incelenmesi gerekmektedir. Günümüzün finansal sistemlerinin karmaşık yapıları nedeniyle gelişmiş olup olmadıklarına ilişkin bir yargıya varabilmek için çok yönlü incelemeler gerekmektedir. Bu durum, doğal olarak finansal gelişme kavramını da farklı temellere dayandırmaktadır. Bu nedenle finansal sistemin gelişmişliği farklı yönlerden ele alınmakta ve literatürde finansal gelişmeyi gösteren birden çok kriter yer almaktadır.

Literatür incelendiğinde ilerleyen zamanla birlikte finansal sistemlerin maruz kaldığı değişim ve gelişime paralel olarak finansal sistem kavramına yönelik farklı tanımlamaların ve değişik ölçütlerin de ortaya konulduğu görülmektedir. Özetle finansal gelişme kavramı da finansal sistem gibi karmaşık ve pek çok yönlü bir kavramdır.

İktisadi gelişme sürecinin başlangıç evrelerinde ekonomilerin görece az gelişmiş bir yapısı, az miktarda finansal enstrüman bulunmaktaydı. Ancak ekonomilerin gelişmesi ile birlikte finansal sistem içinde araçlar ve ürünlere yönelik gelişmeler de ortaya çıkmıştır. Bir başka ifadeyle finansal gelişme, ekonomilerin gelişmesi, finansal yenilikler ve yeni teknolojiler zaman içerisinde gelişen ve ihtiyaçlara göre sürekli değişen bir olgudur. Bu olgu statik değil dinamik özellikler arz etmektedir (Capasso, 2008:10).

Finansal sistemin ekonomik büyüme üzerine etkileri uzun yıllardır ekonomistler tarafından tartışılan önemli konulardan biridir. Bu alanın öncüsü 1873 yılında yazdığı “Lombard Street” adlı kitabıyla gazeteci Walter Bagehot olmuştur. Bagehot, söz konusu kitapta finans sektörünün İngiliz sanayisinin gelişimine ve etkisine değinmiş, finans sisteminin etkili kullanılarak sermaye unsurunun harekete geçirilmesinin önemine işaret etmiştir (Becci ve Wang, 1997:50-51).

Bilim insanları zamanla finansal gelişme olgusuna yönelik farklı tanımlamalar yapmaya çalışmışlardır. Bu tanımlamalar incelendiğinde kısaca şu şekilde bir sıralama yapmak mümkündür:

Finansal yapı bir ekonomideki finansal kurum, araç ve bunların görece büyüklükleridir. Finansal gelişme ise uzun ve kısa vadede finansal yapıdaki değişimleri ifade etmektedir (Goldsmith, 1969:26-37). Finansal sistemin nicelik olarak büyümesi ve ekonomi içindeki payının artması da finansal gelişimin önemli bir ölçütüdür. Bu durum finansal derinleşme olarak adlandırılmaktadır. Başka bir anlatımla finansal derinleşme ekonomideki finansal aktiflerin diğer aktiflere göre daha hızlı büyüme göstermesidir (Shaw, 1973:7).

Kısaca özetlenecek olursa, finansal gelişme kavramı bir finansal sistemin genel ekonomi içindeki kantitatif büyüklüğünün pozitif etkisi ile beraber niteliksel gelişimini de kapsayan bir kavramdır. Buna göre, finansal sistem içerisindeki kurumların ve finansal ürünlerin gelişmesi, farklılaştırılması, denetim standartlarının artırılması bunun da ötesinde finansal piyasaların serbest dolaşımının sağlanması anlamlarını içermektedir. Bu nedenle söz konusu kavram içerisinde hem ölçülebilir hem de, ölçülmesi zor olan yönleri de beraberinde taşıyan bir kavramdır.

## **2.2. Finansal Gelişmişliğin Ekonomideki Rolü**

Modern büyüme teorisinde finansal gelişme, ekonomik büyümeye sermaye birikimi ve teknolojik gelişme yollarıyla etki etmektedir. Bahsedilen etkilerin oluşabilmesi için finansal sistemin gerek ülke ekonomisinden, gerekse uluslararası finans piyasalarından yatırımlar için gerekli olan fonların düşük maliyetle, istikrarlı ve sürdürülebilir bir şekilde akışını sağlayacak biçimde yapılandırılmış olması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle doğrudan yabancı sermayeyi çekecek yasal ve idari düzenlemelerin yapılmış olması gerekmektedir. Böylece biriken sermayenin kârlı ve verimli projelere kanalize edilmesinin yanı sıra, risk yönetimi usullerinin de gelişmesi sağlanmalıdır (Afşar, 2007:189-191).

Gelişmiş ve güvenli finansal enstrümanlara ulaşmakta zorlanan tasarruf sahipleri mecburen mücevherat veya benzeri fiziki yatırım araçlarına yöneldiklerinden, bir kısım tasarruflar finansal sisteme dâhil olamamaktadır. Bu tür tasarrufların da harekete geçirilip finansal sektöre dâhil edilerek ekonomiye kazandırılması finansal sistemin en önemli rolünü oluşturmaktadır. Diğer taraftan finansal sistem, ekonomideki potansiyel tasarrufları canlandırıp kullanılabilir fonlara dönüştürerek firmaların teknolojilerini yenilemesine imkân sağlamaktadır. Üretim teknolojisinde yapılacak yenilikler yatırımların daha verimli olmasını ve üretimi artırarak ekonominin büyümesine neden olmaktadır. Ayrıca, eğitim ve sağlık alanındaki yatırımlar da iş gücü verimliliğini artırarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Özetle, teknolojinin yenilenmesi, sağlık, eğitim konularında yapılacak yatırımların finanse edilebilmesi için krediye ulaşımın basit ve ulaşım kanallarının açık olması gerekmektedir. Finansal sistem bu şekilde ekonomik büyümeyi artırma yönünde etki edecektir (Güneş, 2013:74-75).

## 2.3. Finansal Gelişmişlik Ölçütleri

Finansal derinleşme ya da finansal gelişme göstergelerini miktar ölçütleri, yapısal ölçütler, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti olmak üzere beş başlık altında incelemek mümkündür.

### 2.3.1. Miktar Ölçütleri

Miktar göstergeleri finansal derinleşme ve büyümenin geleneksel ölçütleri olup para ve krediye ilişkin büyüklüklere dayanmaktadır. Ekonomideki tasarruf ve kredi aracılığını gösteren söz konusu ölçülerde, pozitif reel faiz oranlarıyla birlikte bir artış söz konusu olacaktır. İlâveten, finansal varlık stokuna ilişkin gösterge de bu başlık altında ele alınmaktadır.

#### 2.3.1.1. Parasal Büyüklükler

Parasal büyüklükler;

M1: dolaşımdaki paralar ve vadesiz mevduatları,

M2: M1 ve vadeli mevduat toplamını

M2Y: M2 ve yurt içi yerleşiklerin yabancı para mevduatları

M3: En geniş tanımlı para arzı olan M3; M2, repo'dan sağlanan fonlar, ve para piyasası fonları ve ihraç edilen menkul kıymetlerin (2 yıla kadar vadeli) toplamından oluşmaktadır.

M1/GSMH, M2/GSMH, M2Y/GSMH, M3/GSMH gibi çeşitli oranlarla ifade edilmektedir. M1/GSMH oranının ekonominin parasallaşma aşamasından sonra finansal gelişme sürecinin hızlanmasıyla birlikte düştüğü görülmektedir. Finansal olarak az gelişmiş ülkelerde M1/GSMH oranı yüksek (dolaşımdaki para miktarı yüksek), gelişmiş ülkelerde ise söz konusu oran düşüktür. M2/GSMH oranı geniş tanımlı para arzının gelire oranlamasını ifade etmektedir. Ekonominin parasallaşma derecesi arttıkça bu oran da artmakta, insanlar bankacılık sistemine daha fazla dâhil olmakta, finansal piyasalar daha fazla gelişmektedir. M3/GSMH oranı ise bankaların kredi olarak verebilecekleri fonlar ifade eden en geniş tanımlı para arzı göstergelerinden biridir. Ekonominin hızlı büyüdüğü dönemlerde M3/GSMH oranının da büyük olması beklenmektedir. Bu oranlar arttıkça finansal sistemin gelişmişliği de artmaktadır. M2/M1 oranı ise tasarruf sahiplerinin ne ölçüde vadeli mevduatı tercih ettiklerini gösteren önemli bir yapısal göstergedir (Seven, 2015:48-49).

### 2.3.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler

Kredi, tüketim malları ve sermaye malları stokunu, bu stoka sahip bulunmayanlarında kullanabilmelerine imkân verir. Oluşan tasarrufun atıl kalmasını önleyerek yapılan tasarrufların verimli işlere yönelmesini sağlar. Hem ekonomik hayatın gelişmesine hem de ekonomik faaliyetlerin, özellikle üretim faaliyetinin aralıksız yapılmasını mümkün kılar. Çeşitli teşebbüslerin kurulmasına ve mübadele hacminin gelişmesine neden olur (Zeytinoğlu, 1976:305). Kredi, bir ülkede ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi ve sürdürülebilir büyüme bakımından son derece önemli bir finansal kaynak olmakla birlikte parasal sistemin en önemli aracıdır. Kredi sayesinde fon kapasitesi olanlardan fon gereksinimi olanlara transfer yapılmakta, böylece ekonomi ve ticari faaliyetler hız kazanmaktadır. Kredi ekonomideki atıl fonların ekonomik faaliyetlere yönelmesine katkı yapmaktadır. Sahiplerinin kullanmadığı fonlar bankalar aracılığıyla fon gereksinimi duyanlara aktarılmaktadır. Kredi aynı zamanda sermaye birikimini de arttırmaktadır. Girişimciler ile yatırımcılar gereksinim duydukları fonları, kredi aracılığıyla bankalardan sağlamaktadır (Parasız, 2000:293).

Gerek gerçek gerekse de tüzel kişilerin ödünç verebileceği fonların kaynakları çok farklı olabilmektedir. Ancak bu durumu bankalar ile sınırlandırdığımızda, bankaların ödünç verilebilir fonlarının kaynaklarını iki ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar; öz kaynaklar ve yabancı kaynaklardır. Öz kaynaklar, ödenmiş sermaye, karşılıklar, ihtiyatlar ve dağıtılmamış karlardır. Yabancı kaynaklar ise mevduat, Merkez Bankası tarafından sağlanan reeskont ve avans kredileri; yurtiçi bankalardan sağlanan krediler yurtdışı bankalar aracılığıyla sağlanan krediler; tahvil ihracı ile sağlanan fonlar ve muhtelif borçlardır (Uzunoğlu, 1996:44).

Bankaların fon kullanımları için tercih ettiği ilk yöntem olan kredilerin iktisadi hayata birçok yararları vardır. Gerek işletmelerin kuruluşunda, gerekse yaşamasında ve gelişmesinde özellikle öz sermayenin yetersiz kaldığı durumlarda kredi en önemli etkidir. Bu durum bankaların gelişmesi açısından da son derece önemlidir. Çünkü tasarruf sahiplerinin kısa ya da uzun vadede ihtiyaç duymadıkları birikimler, mevduat olarak bankalarda toplanır ve bankalar aracılığıyla piyasaya dağıtılır. Kredinin olumlu etkilerinden bir de etkin stok yönetimine imkan sağlamasıdır. Üretim yapan bir işletme üretimini gerçekleştirdiği bir mamulü hemen pazarlarsa, oluşacak olan arz fazlalığı sebebiyle hedeflediği fiyattan daha düşük bir fiyata ürünlerini satmak durumunda kalacaktır. Ancak bu süreçte kendini kredi ile finanse edebilen bir firma stoklarını zaman içerisinde eriterek arz ve talep dengesini böylece sağlamaktadır. Kredi, işletme açısından gerekli olan araç gereç, hammadde, hizmet gibi girdilerin fonlanmasında işletmeye destek olarak, sermayenin daha verimli harcanmasında da etkili olur. Yalnızca işletmelere değil bireylerin satın alma gücüne destek olarak ekonominin genişlemesine yardımcı bulunur (Öçal, 1999:186).

Kredi ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi şu şekilde özetlemek mümkündür. Tasarrufların artması ya da paraya erişimin kolaylaşmasıyla beraber finansal gelişme yaşanacak bununla birlikte kredi hacmi de genişleyecektir. Bu durumun doğal bir sonucu olarak; hem krediye erişim kolaylaşacak hem de yatırımın maliyeti azalacaktır. Böylelikle daha kolay ve ucuz gerçekleşecek yatırımların sonucunda ekonomik büyüme sağlanacaktır.

Literatürde yurt içi kredi hacminin gelire oranı (YİKH/GSYİH), özel sektöre kullanılan kredilerin gelire oranı (ÖSKH/GSYİH) veya özel sektörün kullandığı kredilerin toplam kredilere oranı (ÖSKH/YİKH) gibi oranlar kullanılarak finansal gelişmişlik ölçülmeye çalışılmaktadır (Yeldan, 2003:32).

### **2.3.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri**

Gelişmiş ve derinlik kazanmış bir menkul kıymetler borsasının yatırımların gerçekleştirilmesi ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, bankacılık sektöründen çok daha fazladır. Sermaye piyasalarının gelişimi de finansal gelişme sürecine dâhildir. Gelişen bir sermaye piyasası şirketlere doğrudan kredi bulabilme imkânı vermektedir. Borsa işlem hacmi piyasanın yönünü anlamada önemli bir işarettir (Öztürk vd, 2010:98 ).

Sermaye piyasasının genişliğini ölçmek için; piyasa değerleri oranının (borsadaki hisse senetleri değerleri toplamı/ GSMH) yanı sıra piyasadaki şirket sayısından da yararlanılmaktadır. Borsanın önemli gelişmişlik göstergelerinden biri olan likidite, işlem maliyetleriyle ters orantılıdır. Borsa kapitalizasyon oranı Menkul Kıymetler Piyasasının gelişmişliğinin göstergesi olduğu kadar, finansal gelişmişliğin de göstergesi olabilmektedir. Sermaye piyasalarında borsaya kote şirket sayılarının fazlalığı da önemli finansal gelişmişlik göstergeleri arasında yer almaktadır (Başoğlu ve Ceylan, 2001:512).

### **2.3.1.4. Finansal Varlık Stokuna İlişkin Gösterge**

Toplam finansal varlık stoğunun GSMH'ya oranı bir ekonominin tüm finansal varlıklarını ifade eder. Parasal göstergeler, toplam mevduat miktarı, döviz tevdiat hesapları, toplam menkul kıymetler, finansal aracı kurumların varlıkları bu toplama dâhildir. Finansal gelişme nedeniyle bu stoğun büyümesi beklenir.

### **2.3.2. Yapısal Ölçütler**

Ekonominin finansal sistemi geliştikçe M2/M1 seviyesi de artış gösterecektir. M2/M1 oranındaki artış, kişi ve kurumların varlıklarını ne şekilde değerlendirdiklerini yansıtmaktadır. Finansal gelişmeyle birlikte tasarrufların vadeli mevduat olarak değerlendirilmesi söz konusu olduğundan finansal sistemdeki M2/M1 oranını da artacaktır (Kar ve Ağır, 2005:11).

### **2.3.3. Finansal Fiyatlar**

Gelişmiş finansal sistemlerde fiyat hadleri rasyonel karar alan piyasa oyuncuları tarafından belirleneceğinden, diğer fiyatlar gibi faiz oranları da pozitif olarak gerçekleşmektedir. Çünkü rasyonel davranan bireyler, pozitif reel getirisi olmayan yatırımlara girişmeyeceğinden ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemeyecektir. Bu noktada sistemin içerisindeki birey sayısı ne kadar fazla ise fiyat haddi de o kadar reeldir.

Pozitif reel faizin yanı sıra faiz oranları aynı zamanda ekonomik beklentiler hakkında da doğru yönlendirici olmalıdır. Bu anlamda faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği doğru kararlar alınması bakımından önem arz etmektedir. Bu nedenle bir ekonomideki finansal varlık fiyatlarının yanı sıra, fiyatların esnekliği de bir finansal gelişmişlik göstergesidir. Reel faiz oranının pozitif olması finansal gelişmenin en önde gelen şartıdır. Geri kalmış ülke ekonomilerinde negatif reel faiz oranları nedeniyle finansal varlıklar halindeki tasarruflar olumsuz etkilenmektedir. Mevduattaki sürekliliğin sağlanabilmesi için kredi faizlerinin de pozitif olması gerekmektedir (Kar ve Ağır, 2005:12).

### **2.3.4. Ürün Çeşitliliği**

Gelişmiş sermaye piyasalarında ürünler çok büyük bir çeşitliliğe sahiptir. Bu durum, hem tasarrufların farklı yatırım araçlarında değerlendirilebilmesine, hem de fon arayanların farklı kaynaklardan borçlanabilmelerine, sonuçta da sistemde fazla miktarda fon toplanmasına imkân vermektedir. Finansal araçlar; hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, teminat mektupları gibi bir yıldan az vadeli, maliyeti düşük ve yüksek likiditeye sahip para piyasası araçları ile hisse senetleri, ipotek senetleri, devlet tahvilleri, tüketici kredileri, ticari krediler gibi sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Yeterince gelişme göstermemiş piyasalarda kredi, tahvil ve bono gibi geleneksel yatırım araçları kullanılırken gelişmiş finansal piyasalarda forward, future, swap, opsiyon ve türev gibi farklı ürünler de sıkça kullanılmaktadır (Öztürk vd, 2010:100).

### **2.3.5. Değişim Maliyeti**

Bir finansal sistemde aracılık maliyetleri azaltılabildiği ölçüde tasarruflar artan oranda yatırımlara kanalize olabilmektedir. Finansal sistem, tasarruf edenlerle yatırımcıların karşı karşıya gelmelerini sağlamaktadır. Bu sisteme aracılık eden banka veya kurumlar kullandıkları kredi faiz oranı ile tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatın faiz oranı arasında kalan kısmı aracılık geliri olarak kabul ederler. Gelişmiş bir finansal sistemde bu aracılık maliyetleri çok düşüktür. Bu nedenle yatırıma gidecek fon miktarı en uygun düzeyde gerçekleşmektedir. Büyümenin uzun dönemli sürdürülebilirliğinin sağlanması için değişim maliyetinin düşük tutulması kritik bir öneme sahiptir (Kar ve Ağır, 2005:17).



Farklı ekonomik gelişmişlik kategorisine mensup ülkelerin finansal gelişmişlik göstergelerinin ortalama değerleri de çok farklıdır. Ülkelerin ekonomik seviyelerine göre farklı finansal gelişmişliğe sahip piyasaları olduğu gibi, benzer seviyedeki ülkeler arasında da ciddi farklar mevcuttur. Bu nedenle finansal kurumların gelişmişliğini ölçebilmek için genel geçer ölçüm yöntemlerinden biri olan özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı kullanılmaktadır. Gelir seviyesi ve coğrafi bölgeler itibariyle de ülkeler arasında benzerlik ve farklılıklar görülebilmektedir. Denilebilir ki, ülkelerin ekonomik seviyeleri arttıkça finansal sistemleri de gelişmektedir.

#### **2.4. Türkiye'deki Finansal Gelişmişlik**

Bankacılık sektörünün hâkimiyet gösterdiği Türk finansal sisteminde sermaye piyasaları yeterince gelişmiş olarak kabul edilmemektedir. İşlem çeşitliliği, derinlik ve istikrar açısından bakıldığında ise sermaye piyasası henüz gelişme aşamasındadır. Bununla birlikte Türkiye'de 1980'li yıllarda, finansal sistemde yapılan reform niteliğindeki serbestleşme uygulamaları ile bankacılık sistemi ve sermaye piyasaları hızlı bir biçimde büyüme ve gelişme sağlamıştır.

1980'den sonra finansal sistemde yapılan yapısal reformlar ile finansal piyasadaki derinliği artırmak yoluyla halkın tasarruf ve yatırım eğilimini yükseltmek (McKinnon-Shaw hipotezi) ve böylece ekonomik büyümeyi desteklemek istenmiştir. Ancak, teoride öngörülen hususlar uygulamada yeterince başarılı olamamış, tasarruf ve yatırımlar istenilen ölçüde gelişmemiş, yatırımlara gidecek kredi büyüklüğü yeterince artırılamamıştır. Bir finansal sistemden beklenen en önemli görev iyi bir kaynak dağılımının sağlanmasıdır. Bir taraftan finansal sistem gelişip derinleşirken kaynaklar etkin bir şekilde dağıtılmıyorsa istenilen ekonomik büyüme de elde edilemeyecektir. 1980'lerden sonra Türkiye'de kamu mali dengesi bozulduğundan dolayı kamunun borçlanma ihtiyacı artmış ve bu ihtiyacın karşılanması için hazine tarafından çıkarılan borçlanma senetleri bankalar tarafından satın alınmıştır. Böylece finansal sektörün biriktirdiği fonlar finansal sistemin derinleşmesi yerine, kamu açığının finansmanında kullanılmıştır. Finansal derinleşmenin tesisinde kullanılması gereken finansal araçlar bilhassa 1990'larda yüksek kamu açıklarının finansmanında kullanılmıştır. Bankalar ellerindeki fonları, riski yüksek ve düşük getirili reel sektöre kredi olarak vermek yerine, düşük riskli ve yüksek getirili hazine bonosu ve devlet tahvili alımında kullanmışlardır. Böylece reel kesime kaynak aktarımı sınırlı kaldığından, kredi havuzu daralmış ve kredi faizlerinin yükselmesi sonucu yatırımların artış hızı düşmüştür (Oskay, 2000: 56-58).

Özetle, 2000'li yıllara kadar yüksek kamu açıklarından dolayı finans sistem yatırım ve yatırımcıları destekleme görevini yerine getirememiştir. Ancak 2001 krizi sonrasında durumu düzeltmek için uygulanan para ve maliye politikaları ile kamu borçlanma gereği azaltılarak kamu dengesi yeniden tesis edilmiştir. Kamu dengesindeki iyileşme neticesinde finansal kesimin

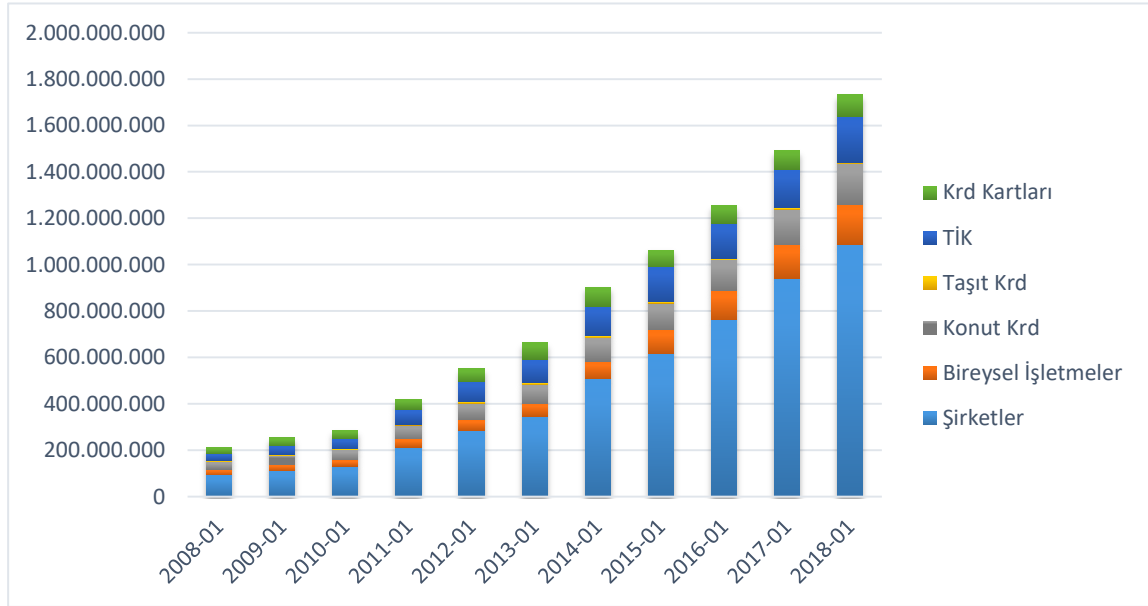
biriktirdiği fonlar ekonomik büyümeği sağlayacak daha verimli alanlara, reel kesime yönlendirilmiştir (Kar ve Kara,2001:66-70).

Son yıllarda sisteme giren yeni finansal araçlar, Türk finans piyasalarının gelişmesine önemli katkılar sağlamıştır. Özel emeklilik sistemi, türev piyasa araçları vb. ürünlerin Türkiye'deki finans sistemini daha fazla derinleştirmesi ve geliştirmesi beklenmektedir. Bu finansal araçlar, bireyleri tasarrufa yönelterek düşük meblağlı birikimleri birleştirip, ekonominin toplam tasarruflarının artmasına katkı sağlayacaktır. Aynı şekilde, gelişen vadeli işlemler piyasası riskten korunma araçlarını çeşitlendirmekte, para politikasına daha fazla bilgi sağlamaktadır. Böylece, sisteme giren yeni araçlar sistemde hem daha fazla fon birikimini sağlamakta, hem de finansal istikrarın sürekliliğine katkı sağlamaktadır.

Finansal serbestleşmeyle birlikte bankacılık vasıtasıyla özel sektöre aktarılan kredi miktarı önemli ölçüde artmıştır. Buna paralel olarak, Borsa'da işlem gören şirket sayısında ve bu şirketlerin piyasa değerlerinde de önemli artışlar görölmüştür.

Özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı 1990-2000 arasında %20'ler civarında iken, 2004'ten sonra yükselme eğilimine girmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi; uygulanan sıkı maliye politikası sonucu kamu kesimi borçlanma ihtiyacının azalması, bankalarda biriken fonların özel sektöre aktarılması ve küresel likidite bolluğu bu artışın temel nedenlerindedir. Zira 2013 yılının sonunda özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı %70'e ulaşmıştır. Borsa işlem hacminin milli gelire oranı, 1990'da %5, 2000'de %65 ve 2012'de %45 civarlarında gerçekteşmiştir. Borsa piyasa değerinin milli gelire oranı 1990'da %12'den 2012 yılı sonunda %40'a yükselmiştir (Seven, 2015: 44-63).

**Grafik 1: 2008-2018 Yılları Arasında Mevduat Bankaları Kredi Plasmanları (Bin TL)**



Türkiye’de özellikle son on beş yıl içerisinde gerek faiz oranlarının düşmesi gerekse de bankaların tahvil iştahı olmaması sebebiyle biriken fonların tüketiciye yönlendirilmesi kredi gelişimini arttırmıştır.

## 2.5. Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Yaklaşımları

Sermaye birikimi, teknolojik ilerleme ve işgücü artışı bir ülkenin ekonomik büyüme ve gelişmesini belirlemektedir. Gelişimin sağlanması için öncelikle yatırımın olması gerekir. Yatırımın büyüklüğü ise gelirlerin büyüklüğüne ve tasarrufa ayrılan miktara bağlıdır. Dolayısıyla bir ekonomideki sermaye birikiminin çoğalması ve verimli olarak dağıtılması ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir. Bunun sağlanmasında finansal sistemin ne kadar gelişmiş olduğu çok büyük önem arz etmektedir (Seven, 2015:55).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme yaklaşımları üç başlıkta incelenmiştir. Bunlar çoğunlukla sermaye ve tasarruf olguları üzerine kuruludur.

**Birinci akım:** Robert Solow’un neoklasik büyüme modeline dayanan bu yaklaşım, tasarrufların artırılması ve sermayenin daha etkin kullanılması temeline dayanır. Kişi başı üretimdeki sürdürülebilir artışın yalnızca dışsal teknik ilerlemeden kaynaklanabileceği savunulmaktadır.

**İkinci akım:** Paul Romer ve Robert Lucas’a ait olan içsel büyüme modeli paradigmasından doğmaktadır. Bu akım, kişi başı üretim artışının esas belirleyicisinin içsel değişkenler olduğunu

belirtmektedir. Nitelikli iş gücü ve bilgi gibi içsel kuvvetler sayesinde ekonomideki kişi başı üretim artışının sürdürülebileceği ifade edilmektedir. Ekonomide biriken sermayenin zamanla içsel olarak büyümesi ve verimliliğinin artması, finansal sistemin esas fonksiyonlarını icra etmesiyle, daha kolay hale gelecektir.

**Üçüncü akım:** Goldsmith, McKinnon-Shaw ve Fry tarafından ortaya konulmuştur. Ekonomik büyüme sürecinde finansal araçlar çok büyük bir fonksiyona sahiptir. Süreç üzerinde önemli ve pozitif katkı sağlayabilirler. Kısaca bu yaklaşım, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi hızlandıracağı önermesinde bulunarak piyasaların ekonomik büyümedeki rolüne dikkat çekmektedir.

## 2.6. Finansal Baskı Politikaları

Finansal baskı teorisine göre; gelişmekte olan ülkelerde farklı sebeplerden dolayı devlet tarafından finansal piyasalar baskı altına alınır. Burada amaç faiz hadlerini aşağı çekerek kredi politikasına müdahale etmektir. Finansal baskı nedeniyle yatırımlar için gerekli fon miktarındaki azalmadan dolayı, uzun dönemde ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesi söz konusudur. Sözü edilen bu hususlar neo-klasik anlayışın temel varsayımlarıyla da uyumludur. Çünkü piyasaların etkinliği varsayımının geçerli olduğu neo-klasik anlayışa göre, fiyatların seviyesi serbest piyasa şartlarında en fazla fayda elde etmeye çalışan ve rasyonel beklentilere göre davranan çok sayıdaki iktisadi karar birimleri tarafından belirlenmektedir. Piyasanın bu işleyişini bozacak müdahalelerden kaçınarak kendi kurallarına terk edilmelidir. Aksi halde etkinlikten uzaklaşan piyasa rasyoneliteden uzak bir dağılıma yol açmaktadır(Atamtürk, 2007:76).

Neo-Klasik anlayışa göre, piyasada etkinliğin sağlanabilmesi için piyasaların serbestleştirilmesi (liberalize edilmesi), var olan baskılayıcı politikaların kaldırılması gerekmektedir. Başka bir deyişle, finansal baskı politikaları sonlandırılmalıdır.

Mckinnon ve Shaw, piyasa koşullarının altında oluşacak faiz oranlarının geçerli olduğu bir ekonomide, tasarruf miktarının makul seviyeden daha az bir miktarda gerçekleşeceğini, bu durumun yatırımlara gidebilecek fon miktarını azaltacağını ileri sürmüşlerdir. Ekonomideki toplam tasarruf potansiyelinin daha az bir kısmı resmi finansal sistem aracılığıyla yatırımlara kanalize edilebileceğinden, muhtemelen yatırımların etkin dağılımı da söz konusu olmayacaktır. Kredi tayinlaması dolayısıyla düşük faizle kredi kullandırımı söz konusu olacağından düşük getirili projelerin finansmanı neticesi yatırımların verimlilik ve kârlılığının düşmesine yol açacaktır. Kamunun finansal sisteme müdahalesi nedeniyle etkinliğini kaybeden sistem ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye bulunmaktadır (Öztürk vd, 2010:96-97).

McKinnon-Shaw yaklaşımının temeli ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, sermayenin dolaşımına (hareketlerine) engel olan kısıtlamalar kaldırılmalıdır. Böylelikle sermaye düşük faiz getirisi elde ettiği ülkelerden yüksek faiz getirisi elde edeceği ülkelere kayacaktır. Böylece uluslararası faiz oranları eşitleneceği gibi aynı zamanda yeterli tasarruflara sahip olmayan gelişmekte olan ülkelere kaynak temin edilmiş olacaktır (Akdemir, 2010:24).

Finansal liberalizasyon ile finansal kaynaklar piyasa mekanizması ile dağılacığından ve verimli alanlarda değerlendirileceğinden kaynak dağılımında etkinlik sağlanmış olacaktır. Finansal liberalizasyonla piyasada pozitif reel faiz söz konusu olacağından artan tasarruflar verimli yatırımlara yönlenecek, böylelikle yatırımlar da ekonominin büyümesine destek olacaktır.

## **2.7. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Yönüne İlişkin Yaklaşımlar**

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği ilk çalışmalarda ampirik yöntemler kullanılmamıştır. Fakat izleyen dönemlerde bu ilişkinin ampirik yöntemlerle de incelendiği görülmektedir. Bu bölümde bu ikili arasındaki ilişkilere yönelik yapılan kuramsal açıklamalar ve söz konusu ilişkinin dinamiklerini açıklamaya çalışan çalışmalara yer verilecektir. Buradaki amaç finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin teorik açıdan nasıl geliştiğine ilişkin ön bilgiler vermektir.

Bir ekonomideki finansal sistemin gelişmiş olması ile söz konusu ekonominin göstermiş olduğu büyüme performansı arasında ilişkinin olup olmadığı, varsa nasıl bir yapısal özellik arz ettiği, uzun zamandır araştırılan ve incelenen bir konudur. Bu konuya ilişkin farklı yaklaşımlar mevcuttur. Bu yaklaşımlardan en bilinenleri arz öncüllü yani finansal sistemin ortaya çıkardığı yenilikler kapsamında reel sektörün büyümesi üzerinde önemli etkileri olduğunu ileri süren yaklaşımdır. Bir diğeri ise talep takipli yani finansal kesimin reel sektörün gereksinimleri kapsamında geliştiği ve ekonomik büyüme sürecinde pasif bir rol üstlendiğini ileri süren görüştür (Öztürk vd (2011):56-58).

Birinci yaklaşım Schumpeter liderliğinde, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir ilişkinin varlığı savunulmaktadır. İkinci yaklaşım ise Robinson liderliğinde, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir ilişkinin varlığı savunulmaktadır. Robinson, ekonominin büyümesine paralel olarak finansal ürünlere talebin artacağını buna uygun olarak da finansal sistemin gelişim göstereceğini kabul etmektedir. Schumpeter ise iyi işleyen bir finansal sistemde toplanan fonlarla en rantabl ve yenilikçi projeler finanse edilerek ekonomik büyümenin tahakkuk ettirileceğini ileri sürmektedir.

Bu ikili arasındaki bağlantıya yönelik ilk çalışmalar, Bagehot (1873) ile Schumpeter (1912) tarafından gerçekleştirilmiştir. Araştırmacılar bankacılık kesiminin ekonomik büyüme ile olan ilişkisini irdelemiş ve ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerine değinmiştir. Bu önemli çalışmadan daha sonra ekonomik büyümede görülen artışların finansal hizmetlere yönelik talep artışına neden olduğunu ortaya koyan Robinson'un (1952) araştırması bu konuda yapılmış en önemli araştırmalar arasında yer almaktadır.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme ile olan ilişkisine yönelik teorik çalışma ve yaklaşımlar, ampirik yöntemlerin kullanılması ile daha da farklı bir boyut kazanmıştır. Bu çerçevede birbirinden farklı birçok görüş ortaya çıkmıştır. Bu akımlardan ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir ilişki olduğu ve finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir ilişkinin olduğu görüşleri kısaca yukarıda değinilmekle birlikte, takip eden kısımda söz konusu akımlar daha detaylı incelenmektedir.

### **2.7.1. Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş**

Ekonomik büyümenin finansal sistemin gelişmesi sonucunda gerçekleştiğini savunan bu görüş ilk olarak Schumpeter (1911) tarafından ortaya atılmıştır. Schumpeter'e göre finansal sistem yalnızca ekonomik büyümeyi tetiklemekle kalmaz aynı zamanda ekonomik büyüme için bir gerekliliktir. Daha sonra sırasıyla Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Fry(1978, 1988), Bencivenga ve Smith(1991), King ve Levine (1993) gibi araştırmacılar da aynı bulgular çerçevesinde görüş bildirmişlerdir (Xu, 2000: 331).

Schumpeter geliştirdiği konjonktür teorisinde, büyüme sürecinin istikrarsızlığını ortaya koymaya çalışmış ve bu model içinde bankacılık veya kredi kavramlarını büyüme sürecinde pasif de olsa bir faktör olarak kabul etmiştir. Bu modelde, büyümenin gerçekleşmesi için teknik yeniliğe, teknik yeniliğin gerçekleşmesi için girişimciye ve girişimcinin olabilmesi için de krediye ihtiyaç vardır. Kısacası bu teoride kredi, teknik yeniliğin nakdi bakımdan tamamlayıcısı sayılmaktadır. Ancak, ekonomide sürekli bir teknik yenilik gerçekleşse bile bunların girişimcilere uygulanması süreklilik arz etmez. Başlangıçta öncülerle başlayan bu yenilik daha sonra diğerlerinin izlemesiyle toplu bir hale gelir. Teknik yeniliklerin uygulanması, yeni yaratılan banka kredisiyle finanse edilir. Ne var ki bu noktada kredi imkanları genişledikçe üretim girdileri kıtlaşmaya ve fiyatları da yükselmeye başlar. Artan üretim seviyesiyle mal bollaşacak ve mal fiyatları düşecektir. Diğer yandan da kredi imkanları daralacak ve faiz haddi yükselecektir. Böylece, konjonktürün genişleme aşamasında yükselen kredi plasmanı ve artan karlar, girişimciler borçları ödemek durumunda kaldığından dolayı yerini kredi daralmasına ve zarara bırakacaktır. Özetle, Schumpeter tarafından finansal sistemce yaratılan kredi, teknik yeniliklerin girişimcilerce uygulanmasına olanak vererek, ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Kredi arzının daralması ise girişimciler tarafından teknik yeniliğin uygulanmasını güçleştirerek, ekonomik daralma sürecine katkı yapmaktadır.

Takip eden yıllarda Ronald McKinnon (1973) da aynı görüş çerçevesinde araştırmalar yapmıştır. McKinnon' göre; gelişen finansal yapı ile birlikte yatırım araçlarının çeşitliliği artacak bu nedenle işlem maliyetleri de giderek azalacaktır. Böylece aracı kurumlar piyasadan daha kolay fon toplayabilecek ve yatırım yapmak isteyen yatırımcıların bilgi maliyetlerinin azalmasına sağlayacaklardır. Yazara göre bu denge finansal sistemin baskılanmadığı bir durumda geçerli olacaktır. Aksi takdirde yatırımcıların risk alma cesareti kırılacaktır.

Benzer alanda çalışma yapan King ve Levine (1993) de ilk ampirik çalışmalarını ülkeler arası deneysel çalışma ile gerçekleştirmişlerdir. Çalışmalarında, ekonomik büyümenin bir sonuç olduğunu ve finansal gelişimden pozitif etkilendiğine dair güçlü bulgular elde etmişlerdir. Ayrıca Levine (1997) gelişmiş finansal piyasalarda bilgilendirme masraflarının asgariye indiğini ve bu fonksiyonuyla iktisadi büyümeyi desteklediğinden bahsetmektedir.

Evans (2002), bu alanda gerçekleştirdiği çalışmasında 83 ülkeyi mercek altına alarak finansal gelişmişliğin diğer bir etken olan beşeri sermayeye göre ekonomik büyüme üzerinde daha etkin olduğu kanısına varmaktadır.

### **2.7.2. Finansal Gelişimin Bir Sonuç Olduğunu İfade Eden Görüş**

Robinson tarafından geliştirilen bu görüşe göre, önce ekonomik büyüme gerçekleşmekte ardından finansal gelişme yaşanmaktadır. Çalışmada finansal gelişimin ekonomik büyümenin bir sonucu olduğuna yönelik çıkarımlar mevcuttur. Bu kapsamda finansal gelişme ekonomik büyüme için şart olan ve çok önemli bir unsur değildir. Söz konusu akımın önde gelen temsilcilerinin çalışmaları Robinson (1952), Lucas (1988) ve Stern (1989) olarak sıralanabilir (Xu, 2000: 331).

Bu iki farklı görüş ekseninde finansal gelişimin ekonomik büyüme ile olan ilişkisi, arz ya da talep kaynaklı dinamikler çerçevesinde ortaya çıktığı görüşü gündeme gelmektedir. Söz konusu dinamiğin farklı biçimde çalışması, yapısı bakımından birbirinden tamamen farklı olan ülke ekonomileri olduğu gerçeği göz önüne alındığında hiç de şaşırtıcı değildir. Bu kapsamda teorik açıdan arzın kaynaklık ettiği ve talebin kaynaklık ettiği iki farklı finansal gelişme tipinin olduğunu söylemek mümkündür.

### **2.7.3. Aşırı Finansal Gelişimin Ekonomik Büyüme Engelleyeceği Görüşü**

Zaman içerisinde daha önce değinilen farklı görüşlere ek olarak üçüncü bir yaklaşım daha doğmuştur. Söz konusu yaklaşıma göre finansal gelişme ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Görüşün önde gelen temsilcileri ve çalışmaları sırası ile şu şekildedir; Van Wijnbergen (1983), Taylor (1983), Buffie (1984), Kohsaka (1984) (Xu, 2000: 332).

Yaklaşım kısaca şu şekilde özetleme mümkündür. Aşırı gelişen bir finansal sistemin varlığı tasarrufların yatırımlara kanallanmasına engel olacaktır. Çünkü eğer finansal sistem aşırı gelişir ise alternatif çok sayıdaki karlı yatırım seçenekleri ortaya çıkacaktır. Bu durumda seçim yapmak durumunda kalan fon sahipleri tercihlerini farklı ürünlerden yana kullanacaklardır. Böylelikle firmaların uzun vadeli ve düşük maliyetli finansal kaynaklara ulaşımı zorlaşacak ve bu gelişme ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir.

#### **2.7.4. Çift Yönlü Bir İlişkinin Varlığını Kabul Eden Görüş**

Bu görüşe göre iki unsur arasında çift yönde bir ilişki mevcuttur. Finansal gelişme büyümeyi, büyüme de finansal gelişmeyi beslemektedir. Hugh Patrick 1966 yılında yayınlanan çalışmasında bu konudan bahsetmiştir.

Patrick (1966) araştırmasında arz öncüllü ve talep takipli iki hipotezden bahsetmektedir (Atamtürk, 2005: 100). Patrick'e göre arz öncüllü durumda gelişen ve liberal hale gelen finansal piyasalar bireyleri daha fazla tasarruf etmeye teşvik etmekte ve bu tasarrufları etkin bir şekilde reel sektöre kanallanmaktadır. Bu durum ekonomik büyüme üzerinde hızlandırıcı bir etkiye sebep olmaktadır. Talep takipli durumda ise, reel sektördeki gelişmeler finansal piyasalara baskı oluşturmakta, bu talebi karşılama baskısı ile karşı karşıya kalan finansal piyasalar gelişme göstermektedir (Patrick, 1966: 175).

Patrick birbiriyle çatışan hipotezi dışında, bu iki yaklaşımı kısmen uzlaştıran bir başka yaklaşım daha geliştirmiştir. Gelişme Safhası Hipotezi olarak adlandırılan bu yaklaşımda, finansal gelişmenin ilk evrelerinde, finansal gelişme reel sermaye birikimine yol açmaktadır. Daha sonraki safhalarda yeni finansal hizmetlerin gelişmesi, tasarruf sahipleri ve yatırımcılara farklı olanaklar sağlamakta, kendi kendini sürdüren bir büyümeye yol açmaktadır. Finansal ve ekonomik gelişme ilerledikçe, finansal gelişmenin arz öncüllüğündeki özelliği azalmakta ve sonunda talep takipli durum baskın hale gelmektedir (Afşar, 2007: 191).

#### **2.7.5. Bir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş**

Robert Lucas (1988) bu iki unsur arasında herhangi bir etkileşimin bulunmadığını, bununla birlikte ekonomistlerin bu konuya gereğinden fazla ilgi gösterdiklerini öne sürmektedir. Philippe Aghion ve arkadaşlarının 2005 yılında yaptıkları çalışmada, uzun dönemde finansal gelişmenin büyümeye bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşarak bu görüşü desteklemişlerdir. Bu görüşte, ülkeleri gelir grupları ya da coğrafik bölgeler itibarıyla değerlendirmenin daha doğru sonuçlara götüreceğine inanılmaktadır. Literatür çalışmaları da bu konuda gelir grupları itibarıyla farklı sonuçlara ulaşıldığını işaret etmektedir.



Bu konudaki bazı çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Rioja ve Valev (2004) 74 ülkeyi içeren çalışmalarında, finansal sistemin gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağladığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, anılan ekonomistlerin 2014 yılındaki çalışmalarında ise, düşük gelirli ülkelerdeki bankacılık sektörünün sermaye birikimini olumlu olarak etkilediği halde, sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyi desteklemediği, yüksek gelirli ülkelerde ise aksine sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyi desteklediği savunulmaktadır (Rioja ve Valev, 2004:139).

Hassan vd. 2011 yılında 168 ülke üzerinde, finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı esas alınmak suretiyle yaptıkları çalışmada, ilişkinin ülkelerin gelir durumuna göre değişkenlik gösterdiğini belirlemişlerdir. Araştırmada; gelişmiş ülkelerde finansal gelişmeler ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken buna karşın gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmeler ekonomik büyümeyi desteklemektedir.

Yukarıda yer alan, finansal gelişme ve ekonomik büyümeye ilişkin yaklaşımlar incelendiğinde, söz konusu iki kavram arasındaki ilişkiye yönelik farklı yaklaşımların olduğu görülmektedir. Bu çerçevede konuya ilişkin teorik literatürün uzlaşa içinde olmadığını söylemek mümkündür. Söz konusu durum finansal gelişme ve ekonomik büyüme için yapılan ve Türkiye'yi konu alan çalışmalar açısından da geçerlidir. Takip eden bölümde konuya ilişkin daha detaylı literatür özetine yer verilmiştir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK LİTERATÜR

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik literatür incelendiğinde söz konusu literatürün çok zengin olduğu görülmektedir. Bu konuya ilişkin yapılmış ilk ampirik çalışmaların 1960'lı yılların sonu ile başladığı ve daha sonra finans sektörünün ayrı bir anlam kazandığı 1980'li yıllarla beraber benzer çalışmaların literatürde çok sık yer aldığı görülmektedir. Söz konusu çalışmalar incelendiğinde bazı çalışmaların yalnızca bir ülke özelinde bazı çalışmaların ise ülke karşılaştırmalı yapıldığı izlenmektedir. Bunun yanı sıra çalışmalarda analiz dönemine ilişkin farklılıklar söz konusu olduğu gibi, farklı analiz teknikleri de kullanılmıştır. Tüm bu farklılıkların yanında literatürde yer alan finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışmaları ayırtıran en büyük unsur, çalışmalarda finansal gelişme olarak belirlenen ölçütün çalışmadan çalışmaya farklılık arz ediyor olmasıdır. Bu durum ise daha önce belirtildiği gibi finansal gelişmenin çok boyutlu ve farklı yönleri olan karmaşık bir kavram olmasından kaynaklanmaktadır.

Literatürde yer alan çalışmalar finansal gelişmeyi ölçmek ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemek adına finansal gelişmişlik göstergesi olarak farklı değişkenleri ele almışlardır. Doğal olarak literatürde bu konuya ilişkin farklı sonuçlar ileri süren çalışmaların olduğu görülmektedir. Kısaca bu konuya ilişkin öne çıkan çalışmalar aşağıda tarih sırasına göre özetlenmiştir. Literatür özeti hazırlanırken, büyük ölçüde bu çalışmada olduğu gibi finansal gelişme kriteri olarak M3/GSMH oranını ya da bu değişkene yakın değişkenleri finansal gelişme kriteri olarak değerlendiren çalışmalara ve bunun yanında söz konusu literatür içinde önemli yeri olan çalışmalara öncelik verilmiştir.

Konuya ilişkin öncü ampirik çalışmalardan birisi Goldsmith'in (1969) yaptığı çalışmadır. Bu çalışma geniş kapsamlı ülke karşılaştırması içeren bir araştırmadır. Çalışmada otuz beş ülke yer almıştır ve finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomi arasında bir ilişkinin olup olmadığı sorgulanmıştır. Bulgular araştırmaya konu olan ülkeler için finansal sistemin büyümesi ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Daha önce belirtildiği gibi ampirik literatürün gelişmesi ekonometrik tekniklerin sık kullanıldığı dönemlere denk düşmektedir.

J.R. Hicks de Bagehot gibi finansal kesimi önemli bulur. Ona göre, İngiltere sanayi devriminde başarılı olabilmek için Finansal Devrimi beklemek zorunda kalmıştır. Sanayi devrimi ancak finansal devrim sonrasında başarılı olabilmektedir (Bulutay, 2004:65).

Kalkınma iktisatçılarınca finansal gelişme çok önemsenen bir konu olmamıştır. Ancak, bu konuda tamamen suskun da kalmamışlardır. Bu alanın temsilcilerinden olan W. Arthur Lewis başlangıçta finansal piyasaların ekonomik büyümenin sonucu olarak geliştiği ancak daha sonra finansın reel ekonominin büyümesinde teşvik edici bir unsur olarak rol oynadığı iki yönlü bir ilişki önermektedir. Ancak Joan Robinson önce ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru, daha sonra finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğru ortaya çıkan bir nedensel ilişkiyi içeren Lewis'in görüşünün ikinci kısmını içermeyen bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu görüşe göre, iktisadi büyüme finansal enstrümanlara talep yaratmakta ve finansal sistem bu taleplere otomatik olarak yanıt vermektedir (Özcan, 2007: 45). Robinson'un yaklaşımı, edilgen bir finansal kesim tasarlamak ve Lewis'in yaklaşımının birinci bölümüne odaklanmaktadır.

Gurley-Shaw (1955), finansal ve parasal değişkenler arasındaki farkı vurgulayan, para teorisinin ötesinde daha genel bir para ve finansal iktisat teorisinin gerekliliğini ortaya koyan ilk iktisatçılardır. Gurley ve Shaw, ekonomik büyümenin finansal boyutunun nispeten ihmal edildiğine dikkat çekmekte ve borç birikiminin büyüme sürecinin bir parçası olduğunu belirtmektedirler. Ancak birikim oranı, gelir ve servet artış oranıyla basit bir sabit vasıtasıyla ilişkili değildir. Borç-servet rasyosunu, borçlanmanın açığa oranı (1); açığın gelire oranı (2) ve gelirdeki değişimin oranı (3) belirler. Gelir- servet oranındaki bir değişiklik, borç-servet ilişkisini etkileyen dördüncü bir faktördür. Borcun gelire oranı ne olursa olsun, borcun servete oranı, gelir-servet oranındaki değişimleri yansıtır (Gurley ve Shaw, 1955: 515-518). Böylece, yazarlar, borçlanmanın finansal araçlar aracılığı ile servete dönüştüğünü ve sermayedeki derinleşmenin finansal araç stokundaki artışla, finansal derinleşmeyi sağlayacağını ortaya koymuşlardır (Kahyaoğlu, 2008: 22).

Büyüme ile finans arasındaki ilişki ile ilgili akademik tartışmalarda, yıllarca finansal baskının lehindeki keynesyen argüman baskın olmuştur. 1960'lardan önce teori, ezici bir şekilde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi izleyeceği; tersinin doğru olmadığı hipotezi için kanıt sağlamıştır. Gershenkron 1962 yılında, "ekonomik gerilik" olarak adlandırdığı çerçevenin içine bankacılık sektörünün rolünü yerleştirmiştir. Gershenkron'un hipotezine göre bir ülkenin sanayileşmenin başlangıcındaki ekonomik gelişmesinin düzeyi, bankacılık sektörünün rolü tarafından belirlenmekteydi. İleri düzeyde gelişmiş bir ekonomi olan İngiltere'de, yatırımların küçük ölçekli olması nedeniyle, sanayileşmenin etkin bir finansal sisteme gereksinimi olmamakla birlikte, küçük sermayeye ve uzmanlaşmış girişimcilğe ihtiyaç duyuluyordu. Orta düzeyde geri kalmış bir ülke olan Almanya, yatırımlar büyük ölçekli olduğunda ve teknoloji daha fazla geliştirildiğinde sanayileşme sürecine girdi. Bankacılık sektörü sanayileşme sürecinin devam etmesi için hem sermaye hem de girişimcilik sağladı. Geriliğine rağmen Rusya, sanayileşme sürecinde güçlü bir

finansal sisteme ve büyük ölçekli sermaye yoğun yatırımları için hükümetin zorlayıcı öncülüğüne gereksinme duydu.

Rondo Cameron (1967) ise finansal sistem ile ekonomik büyüme ilişkisinin hem büyümeyi sınırlandırıcı hem de teşvik edici olabildiğini ileri sürer. Cameron, finansal sistemlerin sunduğu hizmetlerin niteliği ve bu hizmetlerin sağladığı etkinliğin hayati önemini vurgular. Cameron bankaların önemli özelliklerini şu şekilde özetler: Finansal araçlar, risk karşısı küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini riski göze alan ve kazançlarını daha çok arttıracak yatırımcılara kanalize edilmesinde bir vasıta görevini üstlenmektedir. İkinci olarak finansal araçlar girişimcilere teşvikler sağlarlar. Ödünç almanın maliyetinin azalması, girişimcileri daha büyük yatırımlar yapma yönünde teşvik eder. Genişleyen finansal sektör, faiz oranlarının kullanıcılar, bölgeler ve mevsimsel dalgalanma dönemleri arasında dağılmasını azaltmalıdır. Üçüncü olarak, finansal kuruluşlar sık sık sanayileşmenin erken aşamalarında, başlangıç sermayesinin üretken olmayan kısmının daha etkin dağılımı için olanaklar yaratır. Son olarak Cameron, bankaların gelişen teknolojik süreçlerdeki rolünü vurgular. Cameron, teknolojik yeniliklerin çoğunun banka finansmanına erişen firmalarca ortaya konduğunu tartışır. Bu yaklaşım, Schumpeter'in konjonktür modelinde bankacılık kesimine atfettiği önemi hatırlatmaktadır. Cameron'un bir diğer katkısı da 19. yüzyılda ülkelerin sanayileşmesini finans ve büyüme etkileşimi çerçevesinde incelemek olmuştur.

Bu tür teorik yaklaşımların ardından Raymond W. Goldsmith (1969) finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik ampirik bir çalışma ortaya koymuştur. Goldsmith (1969) çalışmasında ekonomiler geliştikçe finansal yapının (finansal araçlar, piyasalar ve bir ekonomide işlem yapan araçların karışımı) nasıl değiştiğini ortaya koymak, kapsamlı bir finansal gelişmenin (finansal araçlar, piyasalar ve araçların miktar ve kaliteleri) ekonomik büyüme üzerindeki etkisini takdir etmek, finansal yapının ekonomik büyüme hızını etkileyip etkilemediğini ortaya koymak şeklinde üç ana amaca odaklanmıştır. Yazar, ulusal finansal sistemin, özellikle finansal araçların gelişimini belgelendirmede oldukça başarılı olmuştur. Goldsmith, özellikle ülkeler geliştikçe, bankaların ulusal çıktıya oranla daha geniş olma eğiliminde olduklarını ortaya koymuştur. Ülkeler ekonomik açıdan geliştikçe, banka dışı finansal araçlar ve sermaye piyasası da bankalarla benzer oranla büyüdüklerini ortaya koymuştur. Ancak yazar, finansal gelişmeyle ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı ortaya koymada daha sınırlı bir başarı elde etmiştir. Goldsmith çalışmasında 35 ülkeye ilişkin 1964 öncesi verileri kullanarak, finansal gelişmeyle ekonomik aktiviteler arasında pozitif bir korelasyon söz konusu olduğunu açıkça ortaya koymuştur. Ancak, veri sınırlamaları sebebiyle, ekonomik gelişme ile finansal piyasalar ve ekonomide işlem yapan araçların bileşimi arasındaki ilişki üzerine, ülkeler arası daha fazla kanıt elde edememiştir.

Goldsmith'in çalışması sonrasında öne çıkan ampirik çalışma yıllar sonra Atje ve Jovanovic (1993) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma da ülke karşılaştırmalıdır ve 94 ülkeyi kapsamaktadır. Çalışmanın bulgularına göre söz konusu ülkeler açısından banka kredilerindeki

artış ve hisse senedi piyasalarındaki büyümenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi mevcuttur. Aynı yıl King ve Levine (1993) tarafından gerçekleştirilen ve 80 ülkeyi kapsayan, yine ülke karşılaştırması içeren çalışmada finansal gelişmenin tüm kriterleri incelenmiş, söz konusu kriterler ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğu rapor edilmiştir. ABD'nin 50 farklı eyaleti için Jayaratne ve Strahan (1996) tarafından yapılan çalışma da benzer bulgular sunmaktadır. Söz konusu bulgulara göre, banka kredilerindeki artış ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır.

Ülke karşılaştırması içeren bir diğer çalışma ise Levine ve Zervos'un (1998) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre bankacılık sektöründeki ve hisse senedi piyasalarındaki büyüme ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

Muslumov ve Aras (2002) çalışmalarında OECD ülkelerini incelemişlerdir. Yapılan çalışmanın sonucunda OECD ülkeleri için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru arz kaynaklı bir nedensellik var olduğunu belirtmektedirler. Ghirmay (2004) 13 Afrika ülkesini incelediği çalışmasında, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin var olduğunu rapor etmiştir. Ndikumana (2005) 99 ülke özelinde yaptığı çalışmasında finansal aracılık aktivitelerindeki gelişmelerin yatırım artışına neden olarak artan yatırımlar üzerinden ekonomik büyümeye neden olduğu kanısına varmıştır.

Ang ve McKibbin (2007) Malezya özelinde gerçekleştirdikleri çalışmalarında, ekonomik büyümenin finansal kesimin üzerinde büyümeye yol açan bir etkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır.

Artan (2007) 79 ülkeyi içeren ülke karşılaştırması çalışmasında, finansal gelişmenin gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme performansı üzerinde olumsuz etkisinin olduğunu rapor etmiştir.

Kar vd. (2011) 1980-2007 yılları arasında on beş MENA ülkesi özelinde ihracat ve büyüme verileri üzerinde Granger Nedensellik analizi ve Wald Testleri uygulamışlardır. Yaptıkları çalışma sonucunda elde edilen bulguların kesinlik taşımadığını ifade etmişler ve bu ikili arasındaki ilişkiye dair olarak kesin bir çıkarım olmadığını belirtmişlerdir. Nedensellik yönünün ülke özgü sebeplerden değişkenlik gösterdiğini iletmişlerdir.

Literatürde Türkiye özelinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini konu alan çalışmaların da oldukça fazla olduğu göze çarpmaktadır. Söz konusu çalışmalar farklı dönemlerde farklı ölçütleri dayanak alarak bu iki unsurun ilişkisini ele almışlardır. Bu çalışmalardan öne çıkanları tarih sırası ile kısaca şu şekilde özetlemek mümkündür:

Kar ve Pentecost (2000) Türkiye'yi inceledikleri çalışmada 1963-1995 yılları arasında kişi başına GSMH, Yurt içi kredilerin GSMH'ye oranı, M2/GSMH, gibi değişkenlerini esas alarak VHDM ve eşbütünleşme uygulamalı nedensellik testini kullanarak ölçütlere göre farklılık arz etmekle beraber ekonomik büyüme finansal gelişmişliğin daha güçlü nedenidir sonucuna varmışlardır (Kar ve Pentecost, 2000: 27).

Gökdeniz vd. (2003) Türkiye'yi inceledikleri çalışmada, 1989 - 2002 yılları arasında kişi başına büyüme, M2/GSYİH, enflasyon gibi değişkenleri esas alarak regresyon analizi ile özel bankalardaki varlık artışlarının büyümeyle etkilemediğini bu nedenle finansal piyasalarda görülen büyümenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin herhangi bir bulguya ulaşılamadığını belirtmişlerdir.

Onur (2005) Türkiye'yi incelediği çalışmasında 1980-2002 yılları arasında M2 para arzı, ithalat ve ihracat toplamı, GSMH büyümesi değişkenlerini esas alarak Granger Nedensellik Analizi ile değişkenler itibariyle ilişkinin yönünün değişiklik gösterdiği sonucuna varmıştır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) Türkiye'yi inceledikleri çalışmalarında 1970-2004 yılları arasında kişi başı GSMH düzey verileri ve özel sektör kredi hacminin doğal logaritması değişkenlerini esas alarak Granger Nedensellik Testi ve VAR Modeline bağlı Granger Nedensellik Testini kullanmışlardır. Buna göre Türkiye için finansal gelişme ekonomik büyümeye yol açan bir unsurdur.

Aslan ve Korap (2006) çalışmalarında farklı kriterler ile finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye için analiz etmişlerdir. 1987-2004 yılları arasındaki reel GSYİH, mevduat, yatırım ve kalkınma bankalarının özel sektöre verdikleri kredilerin nominal GSYİH'ye oranı, M2Y para arzının nominal GSYİH'ye oranı değişkenlerini kullanmışlardır. Mevsimsellik analizleri, Johansen eş-bütünleşme analizi, VHDM'ye dayalı Granger nedensellik testi sonucunda, kriterlere göre söz konusu ilişkinin farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Kandır vd. (2007) Türkiye için yaptıkları çalışmada benzer çalışmalar ile farklı sonuçlar ortaya koyan bulgular elde etmişlerdir. 1988-2004 yılları arasındaki kişi başına reel milli gelir, İMKB işlem hacminin milli gelire oranı, İMKB piyasa değerinin milli gelire oranı gibi değişkenleri kullanmışlardır. Çalışmalarında Johansen eş-bütünleşme analizi, hata düzeltme modeli ve nedensellik analizleri yöntemlerini kullanan araştırmacılar, Türkiye için ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu rapor etmişlerdir.

Aydemir (2008) Türkiye inceledikleri çalışmalarında 1998-2008 yılları arasında reel GSYİH, İMKB 100 endeksi ve reel özel kesim tüketim ve yatırım harcamalarını esas alarak DF, GDF ve PP

birim kök testleri, Johansen eş-bütünleşme yöntemlerini kullanmışlardır. Buna göre Türkiye için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru pozitif bir ilişki söz konusudur.

Yücel (2009) çalışmasında benzer kriterler ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye için analiz etmiştir. Araştırmada 1997-2007 yılları arasındaki İMKB işlem hacminin nominal GSYİH'ye oranı, İMKB tüm endeksinin nominal GSYİH'ye oranı, hisse senedi yatırımlarının İMKB tüm endeksine oranlarını değişken olarak kullanmıştır. Temel bileşenler analiz yönteminin kullanıldığı araştırmada sermaye piyasası gelişiminden ekonomik büyümeye doğru pozitif bir ilişki olduğu kanısına varılmıştır.

Türedi ve Berber (2010) çalışmalarında 1970-2007 yıllarına ait özel sektöre verilen yurtiçi krediler, nominal GSYİH ve ithalat, ihracat toplamı değişkenlerini kullanmışlardır. Bu çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki, JJ koentegrasyon, kısa dönemli ilişki için ise VAR nedensellik analizi kullanılmıştır. Araştırma; finansal kalkınma, ekonomik büyüme ve ticari açıklık değişkenleri arasında koentegrasyon ilişkisinin uzun dönemli olduğunu ortaya koymuştur. VAR nedensellik analizi sonucunda ise ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü; finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasında ise finansal kalkınmadan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Keskin ve Karşıyakalı (2010) 1987-2007 yıllarına ait değişkenlerle, Engle - Granger Yöntemi ve Nedensellik Analizini kullandıkları çalışmalarında Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında “talep izleyici” ilişki olduğunu yani Türkiye’de ekonomik büyümenin finansal gelişmenin nedeni olduğunu rapor etmişlerdir.

Öztürk vd (2011) Türkiye için yaptıkları çalışmada benzer bulgular elde etmişlerdir. 1992-2009 yılları arasındaki GSYİH, banka kredileri/GSYİH ve kişi başına düşen GSYİH gibi değişkenleri kullanmışlardır. Çalışmalarında Hoaltz-Eakin ve diğerleri panel nedensellik testi, IPS testi ve Fisher ADS testi yöntemlerini kullanan araştırmacılar, Türkiye için ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu rapor etmişlerdir.

Özcan ve Ari (2011) Türkiye'yi inceledikleri çalışmalarında 1998-2009 yılları arasında reel GSYİH ile mevduat, kalkınma, yatırım bankalarının özel sektöre verilen kredi hacmini VAR Modeli, Granger nedensellik testini kullanarak ekonomik büyümeden finansal gelişime doğru bir ilişki olduğu kanısına varmışlardır.

Mercan ve Metin (2013) Türkiye'yi inceledikleri çalışmalarında 1992-2010 yılları arasında gayri safi milli hasıla, dış ticaret hacmi, M2Y, özel sektöre verilen krediler ve devlet iç borçlanma faiz oranı olmak üzere toplamda beş farklı değişken kullanmışlardır. Granger Nedensellik Testi, Biri Kök Testi ve eş bütünleşme testi yöntemlerin kullanıldığı çalışmada finansal gelişmenin

ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin istatistiki olarak anlamlı beklentilerle aynı yönde olduğu kanaatine varılmıştır.

Aydın vd. (2014) Türkiye için yaptıkları çalışmada benzer sonuçlar ortaya koyan bulgular elde etmişlerdir. 1988-2010 yılları arasındaki M2/GSYİH, özel sektöre tahsis edilen krediler/GSYİH, para kapitalizasyon oranı ve GSYİH değişkenleri kullanmışlardır. Çalışmalarında ADF ve PP birim kök testleri ve Toda-Yamamoto testi yöntemlerini kullanan araştırmacılar, Türkiye için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir büyümenin olduğunu rapor etmişlerdir.

Hayaloğlu (2015) içerisinde Türkiye'nin de bulunduğu kırılan beşli ülkelere ait finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini analiz etmiştir. Araştırmada 1990-2012 yılları arasındaki özel sektöre verilen yurt içi krediler, ithalat ve ihracat rakamları, gayri safi sermaye oluşumu olmak üzere farklı değişkenler kullanmıştır. Wald, Sargan, Arellano ve Bonde Testlerinin kullanıldığı araştırmada nedenselliğin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu kanısına varılmıştır.

Literatür finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisi açısından son derece zengindir ve literatürde burada yer verilemeyen sayısız çalışmanın bulunduğu görülmektedir. Söz konusu çalışmalar incelendiğinde çalışmaların farklı bulgular arz ettiği görülmekle birlikte, özellikle ülke karşılaştırmalarının yapıldığı, yakın yöntem ve ölçütlerin kullanıldığı aynı zaman dilimlerini esas alan çalışmaların bulgularının da benzer olduğu dikkat çekmektedir. Söz konusu durum Türkiye ekonomisinin dinamiklerini inceleyen araştırmalar açısından da geçerlidir. Bunun yanı sıra yöntem, incelenen yıl aralığı, incelenen ülke/ülke grupları değişim gösterdiğinde bulguların da farklılık arz etmekte olduğu anlaşılmaktadır.

Türkiye ekonomisini konu alan çalışmalar özelinde; söz konusu çalışmaların 2000'li yılların başına kadar sunduğu sonuçların çoğunlukla finansal piyasaların gelişmesi sonucunda ekonomik büyümenin gerçekleştiği bulgusunun ortak olduğu görülmektedir. Bir diğer ifadeyle söz konusu ilişkinin arz kaynaklı olduğu yönünde gerçekleştiği görülmektedir. İlerleyen süreçte ortaya çıkan sonuçlarda ise büyümenin talep kaynaklı gerçekleştiği yani ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik olduğu gözlemlenmiştir. Bu bağlamda bu çalışma 2000 ve sonrası arasında bir kırılmanın söz konusu olmadığı yönünde literatürden farklı bir sonuca ulaşılmıştır. Çünkü çalışmada kullanılan kukla değişken istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Dolayısıyla bu çalışmada kırılmanın olduğu sonucu çıkmaktadır.

Teorik çalışmalarda olduğu gibi ampirik çalışmalarda da birbirinden farklı sonuçlar izlendiği için, bazı çalışmalar benzer sonuçlar ortaya koysalar da bu iki unsur arasındaki ilişki açısından literatürün tam bir uzlaşma içinde olduğunu söylemek pek mümkün değildir.



## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4. YÖNTEM VE BULGULAR

#### 4.1. Ekonometrik Yöntem

Bu çalışmada; finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Türkiye örneği üzerinden zaman serisi analizi ile araştırılacaktır. Öncelikle çalışmada kullanılan ekonometrik metodoloji sunulmuştur. Sonrasında veri seti tanıtılmıştır. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) ve DF-GLS birim kök testlerinden saptanan bulgulardan hareketle uygulanacak eşbütünleşme yöntemine karar verilmiştir. Eşbütünleşme yöntemi olarak ARDL sınır testi kullanılmıştır. Diğer taraftan nedensel ilişkilerin varlığı ve yönü için Granger nedensellik ve Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınamalarından yararlanılmıştır. Bu çalışmada tüm tahminler EViews10.0 paket programı vasıtasıyla yapılmıştır.

#### 4.2. Birim Kök (Durağanlık) Sınaması

Zaman serisi analizinde kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Seriler seviyelerinde birim kök taşıyabilirler. Serilerin varyansı veya ortalaması süreç içerisinde değişiklik gösteriyorsa bir başka ifade ile sabit değilse seriler birim kök taşımaktadırlar. Birim kök taşımayan bir serinin varyansı ve ortalaması zamanda değişmemektedir. Eğer birim kök taşıyan seriler üzerinden regresyon tahminleri gerçekleştirilirse tahminlerden saptanan bulgular gerçeği yansıtmayacaktır. Dolayısıyla gerçekleştirilen tahminlerin gerçeği yansıtması için tahminlerde kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Başka bir deyişle zaman serisi analizlerinde gerçekleştirilen tahminlerin sahte ilişkiler göstermemesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Aksi takdirde regresyon tahminlerinden saptanan katsayılar gerçekten farklı olacak ve saptanan kat sayıların iktisadi anlamı tartışmalı olacaktır.

Seviyesinde durağan bir seri  $I(0)$  şeklinde gösterilir. İlgili seri  $I(0)$  saptanamamışsa serinin birinci farkı alınır ve tekrar durağanlık sınamasına tabi tutulur. Bu aşamada farkında durağan tespit edilen seri  $I(1)$  olarak gösterilir. Eğer seri birinci farkında durağan tespit edilememişse serinin ikinci farkı alınır ve durağanlık testine tekrar tabi tutulur. İkinci farkında durağan saptanan bir seri  $I(2)$  olarak ifade edilir. Seri ikinci farkında da durağan değilse durağan oluncaya dek farkı alınır ve durağanlık testine tabi tutulur. Serinin  $d$  kez farkı alınması gerekiyorsa  $d$  kez farkı alınarak durağanlığına bakılır durağansa  $I(d)$  olarak gösterilir. Bu çalışmada serilerin durağanlık seviyeleri

ADF, PP ve DF-GLS birim kök testleri ile araştırılmıştır. Aşağıda ADF, PP ve DF-GLS birim kök testleri tanımlanmıştır.

#### 4.2.1. ADF Birim Kök Testi

Dickey ve Fuller (1981) tarafından literatüre kazandırılan Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen birim kök (DF) testinin genişletilmiş halidir. DF testinde hata terimleri arasında otokorelasyon problemi ile karşılaşılabilir. ADF testinde DF testine otokorelasyon problemi ile karşılaşılması için bağımlı değişken gecikmeleri ile DF testi genişletilerek ADF testine ulaşılmıştır. Bir başka ifade ile DF testine otokorelasyon olmaması için eklenen bağımlı değişken gecikmelerinden oluşan model ADF birim kök testidir.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \psi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \sigma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \beta t + \psi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \sigma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Yukarıdaki denklemlerden (1) numaralı sabitli, (2) numaralı sabitli trendli birim kök testini göstermektedir.  $\alpha$  sabit terimi; t trendi;  $\Delta$  fark operatörünü; k optimal gecikme uzunluğunu; Y durağanlık testi uygulanan değişkeni ve  $\varepsilon_t$  hata terimini ifade etmektedir. Otokorelasyon problemi ortadan kaldırmak için belirlenen optimal gecikme uzunluğu (k) Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) gibi kriterlerden yararlanılarak saptanmaktadır.  $H_0: \psi=0$  seri durağan değildir ve  $H_1: \psi \neq 0$  seri durağandır hipotezleri sınanmıştır. ADF birim kök analizinde  $\psi$  değişkeninin 0'a eşit olup olmadığının kararı hesaplanan t istatistiğinin Mackinnon (1991) tablo kritik değerlerinden büyük ise boş hipotezinin ret, tersi durumda boş hipotezinin kabul edilmesiyle verilir. Boş hipotezin kabul edilmesi durumunda seri birim kök taşımaktadır.

#### 4.2.2. Phillips Perron Birim Kök Testi

Phillips ve Perron (1988) tarafından literatüre kazandırılan bu test ADF testi ile benzer ve farklı özellikler sergilemektedir. BU testte yapısal kırılmalarında araştırılabilmesi bakımından ADF testinden ayrılmaktadır. Aynı zamanda ADF testine benzer olarak PP testinde de yer alan otokorelasyon problemi giderilmektedir. Ancak denklemin sağına bağımlı değişken gecikmeleri koyulmadan Newey-West tahmincisi ile en uygun bant genişliğinin saptanması ile otokorelasyon problemi ortadan kaldırılmaktadır.

$$Y_t = \omega_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$Y_t = \omega_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 \left(t - \frac{T}{2}\right) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Yukarıdaki denklemlerden (3) numaralı sabitli, (4) numaralı sabitli trendli birim kök testini göstermektedir. Denklemlerde;  $\varepsilon_t$  hata terimlerini,  $Y_t$  durağanlık testi uygulanan değişkeni,  $\omega_0$  sabit terimi,  $t$  trendi ve  $T$  gözlem sayısını göstermektedir. PP testinde de ADF testinde olduğu gibi boş hipotez  $H_0: \delta_1 = 0$  seri durağan değildir ve alternatif hipotez  $H_1: \delta_1 \neq 0$  seri durağandır hipotezleri sınanmaktadır. Boş hipotez reddedilemezse serinin birim kök taşıdığı tespit edilmektedir.

#### 4.2.3. DF-GLS Birim Kök Testi

DF-GLS birim kök analizi 1996 yılında yayınlanan Elliot, Rothenberg ve Stock'un birim kök testinin etkinliği analizi adlı makalesinde ortaya atılmıştır. ADF testinin geliştirilmesi ile meydana gelmiştir. Bu testin diğerlerinden en göze çarpan farkı, birim kök analizinin trendden arındırılmış olmasıdır. Soytaş ve Sarı (2006) ve Yuan, Kang, Zhao ve Hu (2008) adlı yazarların belirtilen yıllarda yapmış oldukları araştırmalarda DF-GLS birim kök testinin tablo kritik değerlerinin 50, 100 ve 150 aralıklarının gözlem için uygun bulunduğu, ancak kesin sonuç olmamakla birlikte 40 ve üzeri gözlem içinde bu testin anlamlı olabileceğini ifade etmişlerdir. Bu birim kök testi sadece sabitli ve sabitli+trendli modellerin analizine izin vermektedir. Bulunan DF-GLS test istatistikleri Mackinnon (1996) tablo kritik değerleri ile karşılaştırılarak boş hipotez kabul veya reddedilmektedir. Hipotezler ADF ve PP testine benzer şekilde kurulmakta, DF-GLS test istatistiği Mackinnon (1996) tablo kritik değerinden küçük ise boş hipotez kabul, büyük ise reddedilmektedir (Pata, 2016:65).

#### 4.3. ARDL Eşbütünleşme Testi

Eğer seriler seviyesinde durağan değilse eşbütünleşme aşamasına geçilir. Çünkü durağan olmaya seriler üzerinden yapılan tahminler sahte regresyon bulgularına yol açmaktadır. Dolayısıyla serilerin eşbütünleşik olup olmadıkları tespit edilmelidir. Eşbütünleşme testi literatüre Engle ve Granger (1987) tarafından kazandırılmıştır. Serilerin içsel mi yoksa dışsal mı olduğunun belirlendiği modellerde Engle ve Granger testi uygulanmaktadır. Serilerin her ikisinin de içsel olması durumunda VAR analizine dayanan Johansen (1990) testi uygulanmaktadır. Bu iki test de fark durağan seriler için kullanılmaktadır.

Serilerin biri seviye diğeri ise fark durağan olması durumunda ya da seviye durağan ve fark durağan olmaları durumunda uygulanabilen ARDL testi Pesaran vd. (2001) tarafından

geliştirilmiştir. Serilerin bu testin uygulanabilmesi açısından iki veya daha üst durağanlık düzeylerinin durağan olmaması gerekmektedir.

$$Y=f(X) \quad (5)$$

(5) numaralı denklemde tanımlanan fonksiyonel ilişki için ARDL testi şu şekilde çalışmaktadır. Öncelikle kısıtsız hata düzeltme modeli oluşturulmaktadır. Yukarıdaki (5) numaralı denklemdeki fonksiyonel ilişki için oluşturulan sabitli kısıtsız hata düzeltme modeli aşağıda sunulmuştur.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta X_{t-i} + \alpha_3 Y_{t-1} + \alpha_4 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

(6) numaralı denklemde m optimal gecikme uzunluğunu Y bağımlı X bağımsız değişkenleri  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini göstermektedir. Öncelikle optimal gecikme uzunluğu tespit edilir. Bunun için AIC, SIC ve HQ gibi bilgi kriterlerden yararlanılır. Optimal gecikme uzunluğu tespit edildiğinde modelin otokorelasyon içermemesi gerekmektedir. Optimal gecikme uzunluğu en küçük bilgi kriterini veren gecikme optimal gecikme olarak seçilir. Ancak en küçük bilgi kriteri gecikmesinde denklem otokorelasyon taşıyor ise 2. en küçük bilgi kriterine bakılır eğer bu kriterotokorelasyon taşımıyorsa 2. gecikme uzunluğu optimal gecikme kabul edilir.

Optimal gecikme uzunluğu belirlendikten sonra Y ve X serilerinin seviye değerlerinin katsayıları ( $\alpha_3$  ve  $\alpha_4$ ) grup olarak sıfıra eşitlenerek ( $\alpha_3 = \alpha_4$ ) F testine tabi tutulur. F testinden elde edilen test istatistiği Narayan (2005) tablo kritik değerleriyle karşılaştırılır. Eğer tespit edilen F istatistiği Narayan (2005) tablo kritik değerlerinden büyükse eşbütünleşmenin olmadığını gösteren boş hipotez reddedilir. Dolayısıyla Y ve X serilerinin eş bütünleşik olduğuna karar verilir. Seriler eşbütünleşik olarak tespit edilirse serilerin uzun ve kısa dönem katsayıları araştırılır. Bunun için öncelikle aşağıda sunulan ARDL denklemi tahmin edilir.

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

(7) numaralı denklemde m ve n gecikme uzunluklarını Y bağımlı X bağımsız değişkenleri  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini göstermektedir. Öncelikle optimal gecikme uzunluğu m belirlenir ve ARDL modeli tahmin edilir. Bu model üzerinden bağımsız değişkenlerin uzun dönemli katsayıları elde edilir ve değerlendirilir. Uzun dönemli ilişkiden sonra kısa dönem katsayıları ise hata düzeltme mekanizması ile belirlenir. Aşağıda denklem 8'de hata düzeltme modeli sunulmuştur.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta X_{t-i} + \alpha_3 ECT + \varepsilon_t \quad (8)$$

(8) numaralı denklemde  $m$  v  $n$  optimal gecikme uzunlukları  $\Delta Y$  bağımlı  $\Delta X$  bağımsız değişkenleri  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini ECT ise uzun dönemli denklemden elde edilen hata terimlerinin bir gecikmesini göstermektedir. (6) numaralı denklem EKK ile tahmin edilir.  $\alpha_3$  hata düzeltme parametresi olup 0 ile 1 arasında negatif değer alması beklenmektedir.

#### 4.4. Nedensellik Analizi

##### 4.4.1. Granger Nedensellik Testi

Seriler arasındaki nedensellik ilişkilerin saptanmasında ve nedensellik ilişkisinin yönünün belirlenmesinde Granger Nedensellik Testi kullanılmaktadır. Bu test aşağıda sunulan (9) ve (10) numaralı denklemler üzerinden uygulanmaktadır.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$\Delta X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \delta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \delta_{2i} \Delta X_{t-i} + v_t \quad (10)$$

Nedensellik ilişkileri yukarıda sunulan (9) ve (10) numaralı denklemlerin oluşturduğu VAR sistemi ile belirlenmektedir. Bu denklemlerde  $\alpha_0$  ve  $\beta_0$  sabit terimi;  $m$  optimal gecikme uzunluğunu  $\varepsilon$  ve hata terimlerini göstermektedir. Öncelikle boş hipotezler oluşturulur. X'den Y'ye doğru nedensellik aşağıdaki hipotezlerin sınanmasıyla gerçekleştirilir.

$H_0 : \alpha_{2i} = 0$  ( $i = 1, \dots, m$ );  $\Delta X$  nedeni değildir  $\Delta Y$ 'nin.

$H_a : \alpha_{2i} \neq 0$  ( $i = 1, \dots, m$ );  $\Delta X$  nedenidir  $\Delta Y$ 'nin.

Diğer taraftan Y'den X'e doğru nedensellik aşağıda sunulan hipotezlerin sınanmasıyla belirlenmektedir.

$H_0 : \delta_{1i} = 0$  ( $i = 1, \dots, m$ );  $\Delta Y$  nedeni değildir  $\Delta X$ 'in.

$H_a : \delta_{1i} \neq 0$  ( $i = 1, \dots, m$ );  $\Delta Y$  nedenidir  $\Delta X$ 'in.

Öncelikle AIC, SIC, FPE ve HQ gibi bilgi kriterlerinden yararlanarak (9) ve (10) numaralı denklemlerin optimal gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Optimal gecikme uzunluğu belirlendikten sonra (9) ve (10) numaralı denklemler EKK ile tahmin edilir. Bağımsız değişkenlerin m gecikmesi için oluşturulan boş hipotezler F testi ile sınanmaktadır. Eğer elde edilen F istatistiği F tablo kritik değerinden büyükse boş hipotezler reddedilir. Diğer bir ifade ile nedensellik ilişkisinin olduğuna karar verilir.

#### 4.4.2. Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması

Seriler arasında nedensellik ilişkisinin varlığı aynı zamanda Toda ve Yamamoto(1995) sınaması ile de belirlenmiştir. Öncelikle diğer testlerdeki gibi serilerin durağanlık seviyeleri bulunmalıdır. Durağanlık seviyelerinin bulunması “maksimum bütünleşme derecesi” (dmax)’ın belirlenmesinde kullanılmaktadır. VAR modelinde kullanılan iki seriden birincisi I(1) ikincisi I(0) olarak saptanmışsa dmax=1 olarak bulunmuş demektir.

İkinci aşamada değişkenlerin seviye değerlerinin yer aldığı VAR modeli kurulur. Bu VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu k’nın belirlenmesinde AIC, SIC, FPE ve HQ gibi bilgi kriterleri kullanılır. üçüncü aşamada seviyesinde değerlerin yer aldığı ve optimal gecikmesi k olarak saptanan VAR modelinin optimal gecikmesi dmax kadar artırılır ve VAR(k+dmax) modeli SUR [(Seemingly Unrelated Regression (Görünürde İlişkisiz Regresyon)] yöntemi ile tahmin edilir. Son aşamada tahmin edilen VAR modelindeki katsayıların ilk k tanesi grup olarak sıfıra eşitlenerek MWALD testi gerçekleştirilir. Böylece nedenselliğin varlığı ve yönü saptanır.

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{max}} \alpha_{1j} Y_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{max}} \alpha_{2j} X_{t-j} + \varepsilon_t \quad (11)$$

$$X_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^k \delta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{max}} \delta_{1j} Y_{t-j} + \sum_{i=1}^k \delta_{2i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{max}} \delta_{2j} X_{t-j} + v_t \quad (12)$$

Yukarıda sunulan VAR modelinde X’ten Y’ye doğru nedensellik için oluşturulan hipotezler aşağıda sunulmuştur.

$$H_0 : \alpha_{2i} = 0 \quad (i=1, \dots, k)$$

$$H_a : \alpha_{2i} \neq 0 \quad (i=1, \dots, k)$$

Yukarıda sunulan VAR modelinde Y'den X'e doğru nedensellik için oluşturulan hipotezler aşağıda sunulmuştur.

$$H_0 : \delta_{1i} = 0 \quad (i=1, \dots, k)$$

$$H_a : \delta_{1i} \neq 0 \quad (i=1, \dots, k)$$

Yukarıdaki boş hipotezler MWALD testi ile sınanır. Hesaplanan  $\chi^2$  istatistiği tablo kritik değerinden büyükse boş hipotezler reddedilir ve nedenselliğe karar verilir.

#### 4.5. Veri Seti

Çalışmada finansal gelişmişlik göstergelerinden banka kredileri (k) ve RGSYH (y) serileri üzerinden finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki ortaya konulmuştur. 1998-2018 dönemi baz alınarak üçer aylık veriler kullanılmıştır. RGSYH serisi TUIK'den, kredi serisi ise TCMB EVDS'den alınmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin doğal logaritması alınmış olup seriler mevsimsellikten arındırılmıştır.

#### 4.6. Ekonometrik Bulgular

##### 4.6.1. Birim Kök Testi Sonuçları

##### 4.6.1.1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin birim kök taşıyıp taşımadıklarına öncelikle ADF testi ile bakılmıştır. Sabitli ve sabitli-trendli modellerden elde edilen bulgular aşağıda Tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1: ADF Test Sonuçları**

	<b>Sabitli</b>	<b>Sabitli-Trendli</b>
<b>lnk</b>	-1.863292 (0)	0.068657 (0)
<b>lny</b>	-1.463945 (0)	-2.231144 (0)
<b><math>\Delta</math>lnk</b>	-7.773407 <sup>a</sup> (0)	-8.371090 <sup>a</sup> (0)
<b><math>\Delta</math>lny</b>	-7.830405 <sup>a</sup>	-7.900253 <sup>a</sup>

**Not:** a %1 anlamlılık seviyesinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içi değerler AIC kriterine göre belirlenen optimal gecikme uzunluğudur.

Tablo 1'den görüldüğü üzere lnk ve lny serileri hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde seviyesinde birim kök taşıdıklarını gösteren boş hipotez %10 anlamlılık seviyesinde reddedilememiştir. Dolayısıyla serilerin seviyesinde birim kök taşıdıkları tespit edilmiştir. Seviyesinde birim kök taşıyan serilerin farkı alınmış ve tekrar birim kök testine tabi tutulmuştur.

Elde edilen bulgular hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde birim kök taşıdıkları gösteren boş hipotez %1 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Dolayısıyla seriler fark durağan I(1) oldukları bulunmuştur.

#### 4.6.1.2. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin birim kök taşıyıp taşımadıklarına PhillipsPerron birim kök testi ile de bakılmıştır. Sabitli ve sabitli-trendli modellerden elde edilen bulgular aşağıda Tablo 2’de sunulmuştur.

**Tablo 2: PhillipsPerron Birim Kök Testi Sonuçları**

	<b>Sabitli</b>	<b>Sabitli-Trendli</b>
<b>lnk</b>	-1.964987	0.470568
<b>lny</b>	-1.419216	-2.492914
<b>Δlnk</b>	-7.777417 <sup>a</sup>	-8.455515 <sup>a</sup>
<b>Δlny</b>	-7.854554 <sup>a</sup>	-7.922658 <sup>a</sup>

**Not:** a %1 anlamlılık seviyesinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Uyarlama gecikmesi (truncationlag),  $q = 4(N/100)^{2/9}=4$  olarak hesaplanmıştır (Newey-West, 1987).

Tablo 2’den görüldüğü üzere lnk ve lny serileri hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde seviyesinde birim kök taşıdıklarını gösteren boş hipotez %10 anlamlılık seviyesinde reddedilememiştir. Dolayısıyla serilerin seviyesinde birim kök taşıdıkları tespit edilmiştir. Seviyesinde birim kök taşıyan serilerin farkı alınmış ve tekrar birim kök testine tabi tutulmuştur. Elde edilen bulgular hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde birim kök taşıdıkları gösteren boş hipotez %1 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Dolayısıyla seriler fark durağan I(1) oldukları bulunmuştur.

#### 4.6.1.3. DF-GLS Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin birim kök taşıyıp taşımadıklarına DF-GLS birim kök testi ile de bakılmıştır. Sabitli ve sabitli-trendli modellerden elde edilen bulgular aşağıda Tablo 3’de sunulmuştur.

Tablo 3’ten görüldüğü üzere lnk ve lny serileri hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde seviyesinde birim kök taşıdıklarını gösteren boş hipotez %10 anlamlılık seviyesinde reddedilememiştir. Dolayısıyla serilerin seviyesinde birim kök taşıdıkları tespit edilmiştir. Seviyesinde birim kök taşıyan serilerin farkı alınmış ve tekrar birim kök testine tabi tutulmuştur. Elde edilen bulgular hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde birim kök taşıdıkları gösteren boş hipotez %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Dolayısıyla seriler fark durağan I(1) oldukları bulunmuştur.



**Tablo 3: DF-GLS Birim Kök Testi Sonuçları**

	Sabitli	Sabitli-Trendli
lnk	-0.574939 (6)	-0.631512 (0)
lny	1.766388 (0)	-1.898992 (0)
$\Delta$ lnk	-4.807193 <sup>a</sup> (0)	-3.385100 <sup>b</sup>
$\Delta$ lny	-7.619269 <sup>a</sup> (0)	-8.016133 <sup>a</sup> (0)

**Not:** a %1 anlamlılık seviyesinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içi değerler AIC kriterine göre belirlenen optimal gecikme uzunluğudur.

#### 4.6.2. ARDL Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Çalışmada hem ly hem de lk serileri fark durağan tespit edilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ölçmek için sınır testine başvurulmuştur. Bunun için aşağıda sunulan kısıtsız hata düzeltme modeli EKK ile tahmin edilmiştir.

$$\Delta lny_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta lny_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta lnk_{t-i} + \alpha_3 lny_{t-1} + \alpha_4 lnk_{t-1} + \varepsilon_t \quad (13)$$

(13) numaralı denklemde  $\alpha_0$  sabit terimi m optimal gecikme uzunluğunu  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini göstermektedir. Bu denklem EKK ile tahmin edilerek  $\alpha_3 = \alpha_4$  boş hipotezi F testi ile sınanır. Elde edilen sınır testi bulguları aşağıda tablo 4’de sunulmuştur.

**Tablo 4: Sınır Testi Sonuçları**

Anlamlılık Seviyeleri	F statistic k=1	
	8.862093	
	Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)
%10	4.175	4.930
%5	5.130	5.980
%1	7.320	8.435

**Not:** Kritik değerler Narayan (2005:1988)’den alınmıştır.

Tablo 4’den görüldüğü üzere hesaplanan F istatistiği %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde üst sınır değerlerinden büyük tespit edilmiştir. Dolayısıyla eşbütünleşmenin olmadığını gösteren boş hipotez %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. lnk ve lny serileri arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edildiği aşamayı uzun dönem katsayılarını bulmak için ARDL modelinin tahmin edilmesi takip etmektedir. Bunun için aşağıda sunulan ARDL modeli EKK ile tahmin edilmiştir.

$$\Delta \ln y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta \ln y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta \ln k_{t-i} + \varepsilon_t \quad (14)$$

(14) numaralı denklemde  $\alpha_0$  sabit terimi m ve n optimal gecikme uzunluklarını  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini göstermektedir. Bu denklem EKK ile tahmin edilmesinden elde edilen bulgular üzerinden uzun dönem katsayıları hesaplanmaktadır. Aşağıda ARDL (1 1) modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları Tablo 5’de sunulmuştur.

**Tablo 5: ARDL (1 1) Modeli Uzun Dönem Katsayıları**

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t istatistiği	Anlamlılık
<b>lnk</b>	0.253562	0.095822	2.646170	0.0104
<b>Sabit</b>	1.932231	0.338696	5.704914	0.0000

Tablo 5’te görüldüğü üzere lnklny’yi %1 anlamlılık seviyesinde pozitif yönde etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle finansal gelişme GSYH’yı artırmaktadır. Uzun dönemli denklem üzerinden hesaplanan hata terimlerinin yer aldığı hata düzeltme modeli tahmin edilir. Aşağıda hata düzeltme modeli sunulmuştur.

$$\Delta \ln y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta \ln y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta \ln k_{t-i} + \alpha_3 ECT + \varepsilon_t \quad (15)$$

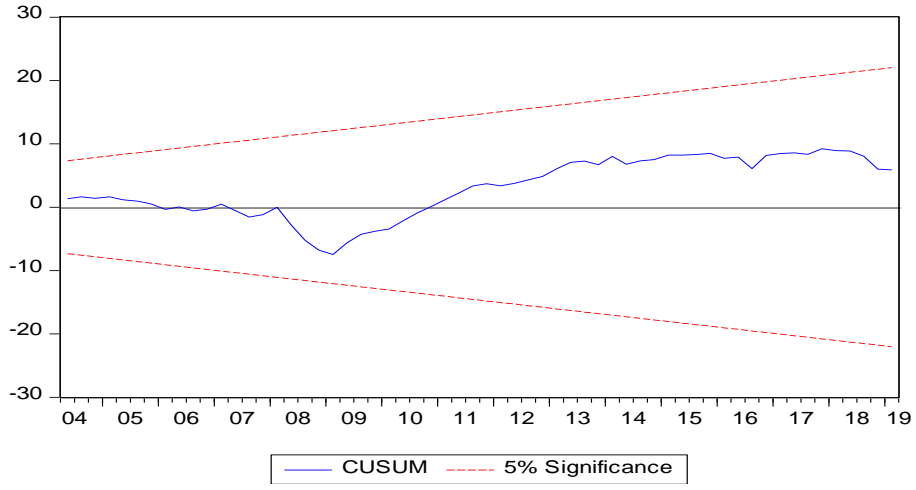
(15) numaralı denklemde  $\alpha_0$  sabit terimi m ve n optimal gecikme uzunluklarını ECT uzun dönemli denklemden elde edilen hata terimlerinin 1 gecikmesini  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü hata terimlerini göstermektedir. ARDL (1 1) modeline dayalı hata düzeltme modeli sonuçları aşağıda tablo 6’da sunulmuştur.

**Tablo 6: ARDL (1 1) Modeline Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları**

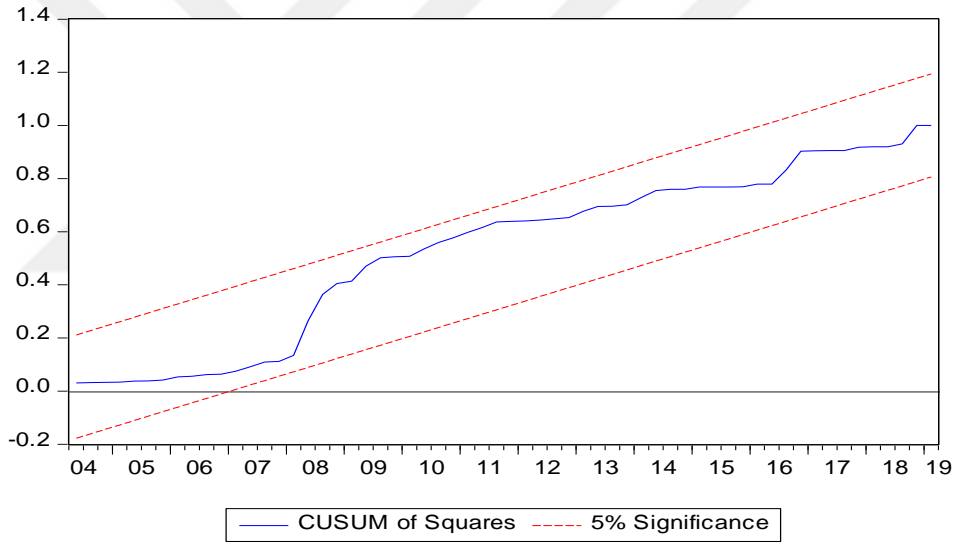
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t istatistiği	Anlamlılık
<b><math>\Delta \ln k_{t-1}</math></b>	-0.101645	0.060547	-1.678774	0.0984
<b>ECT</b>	-0.066901	0.012764	-5.241421	0.0000

Tablo 6’den görüldüğü üzere hata düzeltme katsayısı 0 ile 1 arasında negatif tespit edilmiştir. Bu bulgu beklentiler ile de örtüşmektedir. Diğer taraftan lnk kısa dönemde lny’yi negatif etkilemektedir. ARDL (1 1) modelinde ait katsayıların istikrarlılığını ve modelde yapısal kırılmanın olup olmadığını sınamak için kullanılan Brown (1975) tarafından geliştirilen Cusum ve Cusum-sq test sonuçları aşağıda sunulmuştur.

**Grafik 2: Cusum**



**Grafik 3: Cusum-sg**



Grafiklerden görüldüğü üzere modelin istikrarlı olduğu ve yapısal kırılmanın olmadığı belirlenmiştir.

#### **4.6.3. Nedensellik Analizi Sonuçları**

##### **4.6.3.1. Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

Öncelikle Granger nedensellik sınavasında optimal gecikme uzunlukları belirlenir. Gecikme uzunluğu 1 belirlenmiş olup elde edilen nedensellik bulguları aşağıda tabloda sunulmuştur.

**Tablo 7: Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

Denklemler	Nedenselliğin Yönü	Boş Hipotez	F Testi	Karar
$\Delta lny_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^1 \alpha_{1i} \Delta lny_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \alpha_{2i} \Delta lnk_{t-i} + \varepsilon_t$	$\Delta lnk \rightarrow \Delta lny$	$\alpha_{21} = 0$	0.20075	Hayır
$\Delta lnk_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^1 \alpha_{1i} \Delta lny_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \alpha_{2i} \Delta lnk_{t-i} + \varepsilon_t$	$\Delta lny \rightarrow \Delta lnk$	$\alpha_{11} = 0$	5.39730 <sup>b</sup>	Evet

Not: b ilgili istatistiğin %5 seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 7'den görüldüğü üzere lnk'dan lny'ye doğru nedenselliğin olmadığını gösteren boş hipotez %10 anlamlılık seviyesinde reddedilememiş dolayısıyla nedenselliğin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan lny'den lnk'ya doğru nedenselliğin olmadığını gösteren boş hipotez %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Dolayısıyla lny'den lnk'ya nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Sonuçlar bütün olarak değerlendirildiğinde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik tespit edilmiştir.

#### 4.6.3.2. Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması Sonuçları

Toda ve Yamamoto nedensellik sınavında öncelikle dmax seviyesi tespit edilmelidir. lnk ve lny seviyesinde birim kök taşıdığından bir başka ifadeyle fark durağan olduklarından dmax seviyesi 1 olarak tespit edilmiştir. Öte yandan lnk ve lny serilerinin seviye değerlerinin yer aldığı VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu AIC kriterine göre 1 olarak tespit edilmiştir. Dolayısıyla VAR (k+dmax=2) modeli SUR[(Seemingly Unrelated Regression (Görünürde İlişkisiz Regresyon)] yöntemi ile tahmin edilmiş elde edilen bulgular aşağıda tabloda sunulmuştur.

**Tablo 8: SUR Yöntemi ile VAR (2) Tahmin Sonuçları**

Bağımlı Değişken lny				
	Katsayı	Standart Hata	t İstatistiği	Anlamlılık
lny(1)	0.951301	0.128393	7.409.310	0.0000
lny(2)	-0.037688	0.130603	-0.288571	0.7734
lnk(3)	0.035872	0.068221	0.525822	0.6000
lnk(4)	-0.010468	0.066263	-0.157977	0.8747
Sabit	1.654.529	0.990994	1.669.566	0.0977
R-squared	0.991193	Meandependent var		1.952.322
AdjustedR-squared	0.990585	S.D. dependent var		0.237649
S.E.ofregression	0.023059	Sumsquaredresid		0.030839
Durbin-Watson stat	1.965.791			

**Tablo 8: (Devamı)**

<b>Bağımlı Değişken lnk</b>				
	<b>Katsayı</b>	<b>Standart Hata</b>	<b>t İstatistiği</b>	<b>Anlamlılık</b>
<b>lny(6)</b>	0.509673	0.235096	2.167.935	0.0322
<b>lny(7)</b>	-0.422718	0.239143	-1.767.636	0.0798
<b>lnk(8)</b>	0.976496	0.124917	7.817.178	0.0000
<b>lnk(9)</b>	-0.022347	0.121333	-0.184180	0.8542
<b>Sabit</b>	-1.592.375	1.814.580	-0.877545	0.3820
<b>R-squared</b>	0.996305	Meandependent var		1.728.196
<b>AdjustedR-squared</b>	0.996051	S.D. dependent var		0.671869
<b>S.E. of regression</b>	0.042223	Sumsquaredresid		0.103399
<b>Durbin-Watson stat</b>	2.045.607			

Tablo 8’de VAR (k+dmax=2) modelinin SUR tahmin sonuçları görülmektedir. Elde edilen katsayıların ilk k tanesi (1) MWALD testi tabii tutulmuş ve böylece nedenselliğin yönüne ve varlığına karar verilmiştir. TodaYamamoto nedensellik sonuçları Tablo 9’da sunulmuştur.

**Tablo 9: Toda ve Yamamoto Nedensellik Sınaması Sonuçları**

<b>Hipotez</b>	<b><math>\chi^2</math> İstatistiği</b>	<b>Anlamlılık Değeri</b>	<b>Karar</b>
<b>lnk neden değil lny</b>	0.276489	0.5990	Boş Hipotez Reddedilemez
<b>lny neden değil lnk</b>	4.699943	0.0302	Boş Hipotez Reddedilir

Tablo 9’den görüldüğü üzere lnk neden değil lny boş hipotezi %10 anlamlılık düzeyinde reddedilememiştir. Öte yandan lny neden değil lnk boş hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir.

Sonuçlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde; bankalar kaynaklı kredi plasmanının kısa vadelerde ekonomik büyüme üzerinde gözle görülür bir etkiye neden olmadığını, ancak daha çok uzun dönem serilerinde pozitif bir katkı sağladığını söylemek yanlış olmayacaktır. Ayrıca Türkiye için ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile Türkiye açısından söz konusu ilişkinin talep takipli, yani ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik arz ettiğini söyleyebiliriz. Benzer bulgulara yakın tarihlerde Kandır vd. (2007), Keskin ve Karşıyakalı (2010), Öztürk vd. (2011), Özcan ve Ari (2011) tarafından yapılan çalışmalarda da rastlanmıştır.

## SONUÇ ve ÖNERİLER

Bir ekonomide finansal sistem; belli başlı kişi, kurum, piyasa, araç ve organizasyonun, birlikte çeşitli işlevleri gerçekleştirmek için buluşmaları sonucu oluşan bir bütün olarak tanımlanabilir. Finansal sistem tasarrufların yatımlara dönüştürülmesi fonksiyonunun gerçekleşmesine de aracılık etmektedir. Para ve para işlevi gören çeşitli finansal araçların üretilip ekonominin işleyişine dâhil edildiği bu sistem, aynı zamanda ekonominin mikro ve makro performansını da belirleyici konumdadır.

Gerek normal kişilerin gerekse finansal kurumların ve işletmelerin gelecekları hiçbir zaman tam anlamıyla belli değildir. İşte böyle bir belirsizlik ortamında faaliyetlerini sürdüren işletmelerde planlamalarını yaparken bu belirsizliği göz önünde bulundurarak hedefler belirlemelidirler. En genel anlamda, belirlenen amaçlar ve hedefler ile gerçekleşenler arasında bir sapma meydana geldiğinde bu sapma risk olarak ifade edilmektedir. Risk olarak adlandırılan bu sapmaları yatırımcılar ve finans kurumlarının dikkatli bir şekilde takip etmeleri gerekmektedir. Çünkü yatırım aşamasında katlanılan riske bağlı olarak elde edilecek fayda (kâr) da artış gösterecektir

Tasarruf sahiplerinin sahip oldukları birikimlerini finansal piyasalar aracılığıyla gelir getirici yatırımlarla değerlendirip gelir elde etmesi, kişilerdeki tasarruf etme isteğini arttırmaktadır. Bunun bir sonucu olarak ortaya çıkan tasarrufların ise ekonomik açıdan randımanı yüksek yatırımlarda kullanılması da sağlıklı ve hızlı bir ekonomik büyümenin temel kaynağı niteliğindedir. Bundan dolayıdır ki iyi bir şekilde organize olmamış finansal piyasaların ekonominin ihtiyaç duyduğu kaynakları öngörülen zaman ve miktarlarda sağlayamaması gelişmekte olan ülkeler için önemli bir sorun teşkil etmektedir. Finansal piyasaların kurum ve kurallarıyla örgütlenip, işler hale gelmesiyle ekonomiye kaynak aktarımı da hız kazanmaktadır.

Ekonomik aktivitelerin ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin artırılması açısından finansal kaynakların uzun vadeli ve uygun maliyetler ile reel sektöre kaynak sağlaması gerekmektedir. Ancak bu sayede reel sektör; üretim, yatırım ve tüketim açısından uygun gelişme ortamını yakalayabilir. Buna karşın düşük vadeli ve yüksek faizli yatırım seçenekleri sunan bir finansal sistem gelişmiş olmasına karşın ekonomik büyüme açısından istenen desteği sağlayamaz.

Türkiye’de finansal politikalar, 1980’lerin ortalarından itibaren liberalleşmenin de getirmiş olduğu serbestleşme ile hızla büyümeye başlamıştır. Zira bu tarihlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki finansal liberalizasyon ve serbestleşmenin finansal sistemdeki baskıyı kaldırarak daha

düzenli çalışan finansal yapılar oluşturduğu görülmektedir. Bu oluşumların da ekonomik büyümeye yol açtığı kanısı pek çok araştırmacı tarafından kabul edilmektedir.

Özellikle 2000’li yılların başında sistemin aksayan kısımlarının düzenlenmesi amacıyla BDDK’nın kurulması ve türev piyasalarının da faaliyete geçmesi ile hızla genişleme kaydetmiştir. Ancak finansal piyasaların özellikle bankaların kredi hacimlerinin genişlemesi, uluslararası sermaye akımlarının ülkemize gelmesi ile büyük hız kazanmıştır. Böylelikle piyasada daha rahat ulaşılan sermayenin etkisi ile kredi faizleri düşüş göstermiştir. Bunun etkisi ile banka kredileri daha ulaşılabilir bir hal almış, bu serbestleşme ve ulaşılabilirlik hali Türk finansal sisteminde derinleşmeye sebep olmuştur. Dönemin banka kredi hacimleri incelendiğinde kredi artış hızının daha önce hiç olmadığı kadar yüksek bir ivme ile yükseldiği görülmektedir.

Araştırmamızda Türkiye’de bankaların özel sektöre (bireysel, tarımsal ve ticari krediler) kullandırdığı krediler ile GSYİH değişkenleri arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan üç farklı birim kök testi sonucunda benzer sonuçlara rastlanmış, elde edilen bulgular hem sabitli hem de sabitli-trendli modellerde birim kök taşıdıklarını gösteren boş hipotez %1 - %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiş, dolayısıyla seriler fark durağan I(1) oldukları bulunmuştur. ARDL Eşbütünleşme Testi Sonuçlarında ise %1 anlamlılık seviyesinde pozitif yönde etkilediği diğer bir ifadeyle kredi genişlemesinin GSYİH’yı yalnızca uzun dönemlerde etkilediği kanaatine varılmıştır. Granger Nedensellik Testinde ise  $lny$ ’den  $lnk$ ’ya doğru nedenselliğin olmadığını gösteren boş hipotez %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmiştir. Dolayısıyla  $lny$ ’den  $lnk$ ’ya nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İlgili veriler ışığında bu sonuç ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik olduğunu göstermiştir.

Sonuç olarak elde edilen tüm bu bilgiler ve testler ışığında genel kanının aksine Türkiye’de özellikle son on yılda artan kredi hacmi ve başka bir deyişle borçlanma düzeyi ile bir gelişmişlik ya da zenginlik göstergesi olarak değerlendirebileceğimiz GSYİH’in artış hızının aynı oranda olduğunu söylemek doğru olmayacaktır. Bu noktada GSYİH içinde negatif etkiye sahip olan ithalat kalemi ayrıca değerlendirmek gerekmektedir. Zira Türkiye’de banka kredileri ile ithalat arasındaki ilişki göz ardı edilemeyecek kadar güçlüdür. Bu gerçeği de hesaba katarak değerlendirdiğimizde finansal gelişim ve ekonomik büyüme ilişkisinin ayrı bir boyut kazanacağı düşünülmektedir.

Tüm bu değişkenler haricinde kredi eğiliminin yatırım amaçlı mı yoksa harcama amaçlı mı olduğunu ya da başka bir ifadeyle; kişilerin ( özel ya da tüzel ) kredi kullanma sebeplerinin harcamayı mı yoksa yatırımı mı tetiklediğinin tespiti araştırmada bahsi geçen bulgulara ayrı bir anlam katacağı şüphesizdir. Ayrıca dünyadaki ekonomik dalgalanmalar sebebiyle olumsuz etkilerin sıklıkla görülmesi, bankaların yatırım destekli krediler yerine kar öngörülü kredileri desteklemeleri, teşvik ve yatırım amaçlı kredilerin denetiminin yetersiz oluşu, ülkede ticari nitelikli firmaların kurumsallaşma konusunda yetersiz kalması gibi sebeplerde bu durum sebep olabilmektedir.

## **YARARLANILAN KAYNAKLAR**

- Afşar, Aslı (2007), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, (36), 188-198.
- Akdemir, Bülent (2010), **Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Akyüz, Yılmaz (2009), **Sermaye Bölüşüm Büyüme**, 3. Basım, Eflatun Yayınevi , Ankara
- Alkın, Erdoğan (1992), **Gelir ve Büyüme Teorisi**, 16. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Artan, Seyfettin (2000), **İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Örneği: Yatırım Harcamaları-Ekonomik Büyüme İlişkisi (1963-1999)**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Atamtürk, Burak (2007), “Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 23(2), s. 75-89.
- Arslan, Ünal (2007), **Kurumların İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi- Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ateş, Sanlı (1998), **Yeni İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Atik, H. (2006), **Beşeri Sermaye, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Barro, Robert J., Xavier Sala-i Martin (1995), **Economic Growth**, McGraw-Hill College, New York.
- Başoğlu, Ufuk ve Ceylan, Ali (2001), **Finans Teori Kurum ve Araçlar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Becsi, Zslot ve Wang, Ping (1997), **Financial Development and Growth**, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 82(4), 46-62.
- Berber, Metin (2006), **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, 3. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Bulutay, Tuncer (1994), “Kalkınma ve Büyüme”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, (214), 8-91.
- Capasso, Salvatore (2008), “Stock Market Development and Economic Growth”, George Mavratos, (Ed.), **Domestic Resource Mobilization and Financial Development**, (10-38), Palgrave Macmillan, NewYork.



- Çinko, L. (2009), “Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt.26, Sayı.1.
- Çoban, Serap (2010), **İçsel Büyüme Teorileri Kapsamında Firmaların Büyüme Dinamiklerinin Analizi: Türk Sanayi Sektörü Üzerine Bir Uygulama**, Yayınlanmış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Dolanay, Selim Sıtkı (2009), “Schumpeter Sisteminde Yenilikler, Ekonomik Gelişme ve Devresel Hareketler”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, C.1, S.2, s.181
- Dumrul, Cüneyt (2010), **Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme: Teori ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Goldsmith, Raymond W. (1969), **Financial Structure and Economic Development: New Haven**, Yale University Press New Haven, USA.
- Gordon, Robert J. (2000), **Macroeconomics**, 7th., Addison Wesley Longman, Evanston, USA
- Gurley, John G. ve Shaw, Edward S. (1955), **Financial Aspects of Economic Development**, **The American Economic Review**, 45(4), 515-538.
- Güneş, Sevcan (2013), “Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi** 14 (1) 2013
- Hiç, Mükerrerem (1988), **Büyüme Gelişme Ekonomisi**, Mentş Kitabevi, İstanbul.
- Kahyaoglu, Hakan (2008), Finansal Gelişim Politikalarına Yönelik Temel Yaklaşımlar, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, 45 (515), 21-29.
- Kar Muhsin ve Kara M.Ali (2001), “Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı: Türkiye Örneği”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi** 180(16): 66-70
- Kar, M. and E. Pentecost (2000), “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence”, **Economic Research Paper, Department of Economics**, Loughborough University, No: 00/27.
- Kar, Muhsin vd. (2011), “Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis”, **Economic Modelling**, Volume 28 (1-2), 685-693.
- Kar, Muhsin, ve Ağır, Hüseyin (2003), “Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Testi (Neo-Klasik Büyüme Teorisi)”, **II. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı**, s. 181-190, İzmir.
- \_\_\_\_\_ (2005), “Finansal Derinleşme Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 42,10-24

- Karagöl, Tanas Erdal ve Karahan Hatice (2014), **Yeni Ekonomi Ar-Ge ve İnovasyon**, Seta Yayınları, Ankara.
- Karagöl Mehmet, “Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı”, **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt:5, 2003, s.81
- Kazgan, Gülten (2004), **İktisadi Düşünce ve Politik İktisadın Evrimi**, 11. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Kibritçioğlu, Aykut (1998), “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, **AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C. 53, No: 1-4, s. 207-230.
- Mıhçı, Sevinç (1999), “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme: Endojen Büyüme Modelleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, (159), 63-78.
- Oskay, Suna (2000), “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, C3, S14
- Öçal, Tezer (1999),**Finansal Sistem Ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Özcan, Figen (2007), **Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişki, Dünya Ülkeleri ve Türkiye Örneği**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T. C. Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.
- Özsağır, Arif (2008) “Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği”, **KMU İİBF Dergisi**, Sayı: 14, Haziran 2008, s. 332-347.
- Öztürk N, Barışık S, Darıcı H (2010), “Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(12): 95- 119.
- Öztürk N, Keskinoglu F, Darıcı H (2011), “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi :Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt XXX Sayı 1s: 53-69
- Patrick, Hugh T. (1966), **Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries**, The University of Chicago Press
- Pagano, Marco Ve Giovanni Pica (2012), Finance And Employment, **Economic Policy**, 27(69), 5-55,
- Pamuk, Şevket (2007), “Dünyada ve Türkiye’de İktisadi Büyüme”, **Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları**, Yıl: 1, Sayı: 2, İlkbahar 2007, s. 3-26.
- Parasız, İlker (2000),**Modern Bankacılık Teori Ve Uygulama**, Banksis Yayınları, İstanbul.
- \_\_\_\_\_ (2008), **Ekonomik Büyüme Teorileri**, Ekin Kitapevi, 3. Baskı, Bursa.
- Rioja, Felix ve Valev, Neven (2004), “Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development”,**Economic Inquiry**, Vol. 42. No. 1. p. 127-140.

- Saygılı, Şeref ve Cihan, Cengiz (2008), **Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri: 1987-2007 Döneminde Büyümenin Kaynakları Temel Sorunlar ve Potansiyel Büyüme Sorunu**, TUSİAD Araştırma Raporları Serisi, İstanbul, TÜSİAD-T/2008-06/642, s.22-27
- Seven, Ünal (2015), “Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme”, **TSPB Gösterge Dergisi**, 44-63
- Seyidoğlu, Halil (1999), **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, 2. Baskı, Kurtiş Matbaacılık, İstanbul.
- Shaw, Edward S. (1973), **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford Üniversitesi Yayınları, London
- Taban, Sami (2008) **İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller**, Nobel Yayınevi, Ankara.
- Tiryakioğlu, Murad (2006), **Araştırma Geliştirme-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Üzerine Uygulama**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi-Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ural, Mert (2014), **Bankacılıkta Yoğunlaşma, Rekabet ve Füzyon**, O. Altay, C. Küçüközmen, M. Ural, E. Demireli (Ed.) Banka İktisadı ve İşletmeciliği içinde (ss.397-409), Detay Yayıncılık, Ankara.
- Uzgören, Ergin, (1999), “Bilgi Toplumunda Uluslararası Rekabet Edebilirlik Avantajının Yaratılmasına Yönelik Stratejik Yaklaşım: Devingen Yaratıcılık”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yıl:1, Sayı:1
- Uzunoglu, Sadi (1996), **Bankacılık**, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, 2. Baskı, İstanbul
- Ünsal, Erdal (2007), **İktisadi Büyüme**, 1. Baskı, İmaj Yayıncılık, Ankara.
- Valdes, Benigno (1999) **Economic Growth Theory, Empirics and Policy**, Edward Elgar Publishing Limited, UK
- Xu, Z. (2000), “Financial Development, Investment, and Economic Growth”, **Economic Inquiry**, Volume 38, Issue 2, pages 331–344, April 2000
- Yeldan, Erinç (2003), “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları”, **İktisat İşletme Finans Dergisi**, Cilt 12, Sayı 22, ss. 32–37
- Yıldırım, Kemal vd. (2011) **İktisada Giriş**, 4. Baskı, Pelikan Yayıncılık, Ankara.
- Zeytinoğlu, Erol (1976), **Genel Ekonomi**, Milliyet Yayınları, İstanbul.

## ÖZGEÇMİŞ

Celal MAKUL 12.02.1982 yılında Trabzon İli Ortahisar İlçesi'nde doğdu. 1992 yılında Samanlı İlköğretim Okulu'nu; 1996 yılında A. İhsan Dikmen Ortaokulu'nu; 1999 yılında Bursa Yıldırım Beyazıt Lisesi'ni; 2003 yılında da Afyon Kocatepe Üniversitesi- İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümünü bitirdi. 2004 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı'nda yüksek lisans programına başladı.

MAKUL, evli ve iki çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.

