



**T.C
ŞIRNAK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL GELİŞMENİN BELİRLEYİCİLERİ:
TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nezahat BAYIK

ŞIRNAK, 2024

T.C
ŞIRNAK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANSAL GELİŞMENİN BELİRLEYİCİLERİ:
TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nezahat BAYIK

Danışman

Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

ŞIRNAK, 2024

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu tez çalışmasının Şırnak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırlandığını, bu tez çalışmasında yer alan tüm bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak elde edildiğini ve sunulduğunu beyan ederim. Ayrıca, bahse konu bu kural ve ilkelerin gerektirdiği üzere, bu çalışmada özgün olmayan tüm bilimsel içerikleri kurallara uygun biçimde alıntılıyıp kaynak gösterdiğimi beyan ederim. Beyanımınla çelişen herhangi bir delil bulunduğu takdirde tüm sorumluluğu üstleneceğimi kabul ederim.

Nezahat BAYIK



TEZ YAZIM KLAVUZUNA UYGUNLUK

“Finansal Gelişmenin Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama” adlı Yüksek Lisans Tezi, Şırnak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Nezahat BAYIK

Danışman

Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

İşletme Ana Bilim Dalı Başkanı

Doç. Dr. Süreyya ECE

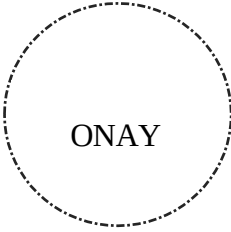
KABUL VE ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU danışmanlığında **Nezahat BAYIK** tarafından hazırlanan “**Finansal Gelişmenin Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama**” Adlı bu çalışma jürimiz tarafından Şırnak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü **İşletme** Ana Bilim Dalı’nda **Yüksek Lisans Tezi** olarak kabul edilmiştir.

Sınav Jürisi	Unvanı, Adı ve Soyadı	İmza
Jüri Başkanı	Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU	
Jüri Üyesi	Doç. Dr. Tuğba Nur	
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Süreyya YILMAZ ÖZEKENCİ	Çevrimiçi katıldı

Savunma Tarihi: 06 / 06/ 2024

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun. /.../.... Tarih ve Sayılı kararı ile onaylanmıştır.



Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

Doç. Dr. İbrahim HÜSEYİNİ

ÖNSÖZ VE TEŞEKKÜR

"Finansal Gelişmenin Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama" adlı çalışmada 1991-2020 dönemlerine ait veriler kullanılarak Türkiye için finansal gelişmenin belirleyicileri incelenmiştir.

Bu tez çalışmasının araştırılması, yürütülmesi ve ortaya konulması sürecinde bilgi, tecrübe ve yardımları ile benden desteğini esirgemeyen ve hayatımda örnek alabileceğim çok değerli danışman hocam Doç. Dr. Emre Esat Topaloğlu'na sonsuz teşekkürlerimi sunmayı borç bilirim. Ayrıca bu süreçte bana güvenen, maddi manevi desteğini esirgemeyen her daim yanımda olan aileme sonsuz teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	vii
ABSTRACT	viii
KISALTMALAR	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1
1. FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASALAR	3
1.1. Finansal Sistem	3
1.2. Finansal Sistemin İşleyişi	4
1.3. Finansal Sistemi Oluşturan İşlevler	5
1.3.1. Ödemeleri kolaylaştırma	5
1.3.2. Kaynakların transferi	5
1.3.3. Risk yönetimi	5
1.3.4. Bilgileri yönetme	6
1.3.5. Maliyetleri düşürme	6
1.3.6. Kaynakların birleştirilmesi	6
1.4. Finansal Sistemi ve Ekonomik Büyüme	7
1.5. Finansal Piyasalar	8
1.6. Para Piyasası ve Araçları	8
1.6.1. Vadeli mevduat	9
1.6.2. Mevduat sertifikası (CD)	10
1.6.3. Hazine bonusu	10
1.6.4. Geri satın alma anlaşması (Repo)	11
1.6.5. Ticari senetler	11
1.7. Sermaye Piyasası ve Araçları	12
1.7.1. Pay	13
1.7.2. Tahvil	13
1.8. Sermaye Piyasasının İşlevleri	14
1.8.1. Tasarrufların özendirilmesi	14
1.8.2. Tasarrufların etkin kullanılması	14
1.8.3. Sermayeyi yabana yarma	14
1.8.4. Ekonomik büyümeyi destekleme	14
1.8.5. Maliyetleri düşürme	15

1.9.	Piyasaların Sınıflandırılması.....	15
1.9.1.	Birincil piyasa.....	15
1.9.2.	İkincil piyasa.....	15
1.9.3.	Organize olmuş sermaye piyasası.....	15
1.9.4.	Organize olmamış sermaye piyasası.....	16
1.10.	Finansal Riskler	16
2.	FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ .	18
2.1.	Finansal Gelişmenin Kavramsal Yönü	18
2.2.	Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	18
2.3.	Finansal Liberalizasyon	20
2.4.	Finansal Gelişmenin Ölçüm Göstergeleri.....	21
2.4.1.	Finansal büyüklük/derinlik göstergeleri	24
2.4.2.	Finansal erişim göstergeleri	24
2.4.3.	Finansal etkinlik göstergeleri	25
2.4.4.	Finansal istikrar göstergeleri	25
2.5.	Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler	27
2.5.1.	Ekonomik büyüme	27
2.5.2.	Kurumsal faktörler	27
2.5.3.	Bankacılık sektörünün gelişimi.....	28
2.5.4.	Teknolojik ilerleme	28
2.5.5.	Finansal okuryazarlık ve eğitim	29
2.5.6.	Küreselleşme ve uluslararası entegrasyon	29
2.6.	Türkiye’de Finansal Gelişmenin Seyri	30
2.6.1.	Bankacılık sektörü	30
2.6.2.	Borsa İstanbul.....	31
2.6.3.	Yabancı yatırımlar	32
2.6.4.	Para birimi, döviz kuru ve enflasyon	32
2.6.5.	Hükümet politikaları	33
2.6.6.	Altyapı ve teknoloji	34

3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI.....	36
3.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar	36
3.2. Uluslararası Çalışmalar	44
4. FİNANSAL GELİŞMENİN BELİRLEYİCİLERİ:	
TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA	50
4.1. Araştırmanın Amacı	50
4.2. Araştırmanın Özgünlüğü	51
4.3. Araştırmanın Kapsamı ve Veri Seti	51
4.4. Araştırmanın Kısıtları	52
4.5. Araştırmanın Yöntemi.....	52
4.5.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi	53
4.5.2. ARDL sınır testi.....	54
4.6. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme	56
SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....	74
KAYNAKÇA.....	77
ÖZGEÇMİŞ	87

ÖZET

FINANSAL GELİŞMENİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

BAYIK, Nezahat

Yüksek Lisans, İşletme Bölümü

Danışman: Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

Haziran 2024, 100 sayfa

Finansal gelişme, bir ülkenin ekonomisinin sağlıklı bir şekilde büyümesi ve sürdürülebilir kalkınma sağlaması açısından büyük bir öneme sahiptir. Sağlam bir finansal yapı, girişimcilere sermaye sağlama kapasitesi ile yeni işletmelerin kurulmasını ve inovasyonun teşvik edilmesini mümkün kılmaktadır. Bu durum, ekonomik rekabet gücünün artmasına yardımcı olabilmektedir. Diğer önemli kavram olan finansal sistem ise tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi yoluyla ekonomik büyümeyi teşvik eder, istihdam seviyelerini yükseltir ve genel refahı artırmaktadır. Bu faktörler, finansal gelişmenin bir ülkenin ekonomik ilerlemesi için ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada, 1991-2020 dönemi Türkiye'deki finansal gelişmeyi etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Finansal gelişme endeksi bağımlı değişken olarak seçilmiş, küreselleşme endeksi, doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme ve piyasa kapitalizasyonu ise bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Analiz bulgularında uzun dönem katsayı tahminlerine göre ekonomik büyüme, küreselleşme ve piyasa kapitalizasyonunun finansal gelişme üzerinde bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Bu bulgular söz konusu faktörlerin ekonominin uzun vadeli finansal gelişme için belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. Kısa dönem katsayı tahmin sonuçlarında ise ekonomik büyüme, doğrudan yabancı yatırımlar ve piyasa kapitalizasyonunun birinci gecikmesinin finansal gelişme üzerinde anlamlı kısa vadeli etkilere sahip olduğu bulgular arasındadır. Ülkenin ekonomik büyümesini desteklemek için uygulanması gereken politikalar arasında, küresel pazarlarla bütünleşmeyi sağlayacak önlemler bulunmalıdır. Bunun yanı sıra, finansal piyasaların derinleştirilmesi ve doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici politikaların benimsenmesi ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Bu politika çerçevesinde, ekonominin rekabet gücünü artıracak yapısal reformlar da önemli bir rol oynamaktadır. Bu şekilde, ekonomik büyüme ivme kazanırken, ülkenin küresel ekonomiye entegrasyonu ve finansal piyasalarının gelişimi de desteklenmiş olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Küreselleşme, Zaman, Serisi Analizi, ARDL Modeli, Piyasa Kapitalizasyonu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ABSTRACT

DETERMINANTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT: AN APPLICATION ON TURKEY

BAYIK, Nezahat

Master of Science in Department of Business Administration

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Emre Esat TOPALOGLU

June 2024, 100 pages

Financial development is of great importance for the healthy growth of a country's economy and sustainable development. A sound financial structure, with its capacity to provide capital to entrepreneurs, makes it possible to establish new enterprises and encourage innovation. This can help increase economic competitiveness. The financial system, another important concept, promotes economic growth through channelling savings into investments, raises employment levels and increases overall welfare. These factors show how important financial development is for a country's economic progress. In this study, ARDL bounds test approach is used to determine the factors affecting financial development in Turkey for the period 1991-2020. Financial development index is selected as the dependent variable, while globalisation index, foreign direct investment, economic growth and market capitalisation are determined as independent variables. According to the long-run coefficient estimates, economic growth, globalisation and market capitalisation have an impact on financial development. These findings indicate that these factors play a determining role for the long-term financial development of the economy. In the short-run coefficient estimation results, it is among the findings that the first lag of economic growth, foreign direct investments and market capitalisation have significant short-term effects on financial development. Among the policies that should be implemented to support the economic growth of the country, there should be measures to ensure integration with global markets. In addition, deepening financial markets and adopting policies that encourage foreign direct investments can support economic growth. Within this policy framework, structural reforms to increase the competitiveness of the economy also play an important role. In this way, while economic growth gains momentum, the country's integration into the global economy and the development of financial markets will also be supported.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Globalization, Time Series Analysis, ARDL Model, Market Capitalization, Foreign Direct Investments

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. Finansal kurumlar ve finansal piyasalar için göstergeler	23
Tablo 4.1. Değişkenlerin açıklanması.....	52
Tablo 4.2. Tanımlayıcı istatistik sonuçları.....	56
Tablo 4.3. Çoklu doğrusal bağlantı için spearman korelasyon test sonuçları.....	57
Tablo 4.4. İçsellik için spearman korelasyon test sonuçları	58
Tablo 4.5. ADF birim kök testinin sonuçları	60
Tablo 4.6. Model tahmin öncesi otokorelasyon sonuçları	62
Tablo 4.7. ARCH (otoregresif koşullu değişen varyans) sonuçları.....	63
Tablo 4.8. Model seçim kriterleri tablosu.....	64
Tablo 4.9. ARDL uzun dönem katsayı tahmin sonuçları	65
Tablo 4.10. Uzun dönem katsayı tahmin sonuçları	65
Tablo 4.11. F-bounds testi sonuçları.....	66
Tablo 4.12. ARDL kısa dönem katsayı tahmin sonuçları.....	67
Tablo 4.13. Otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon sonuçları.....	70
Tablo 4.14. Heteroskedasticity test: ARCH.....	71
Tablo 4.15. Ramsey RESET test sonuçları.....	73

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 4.1. Değişkenlere ilişkin zaman yolu grafikleri	59
Şekil 4.2. CUSUM ve CUSUM kare grafiği	69
Şekil 4.3. Tanımlayıcı istatistikler grafiği	72



KISALTMALAR

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: (Augmented Dickey Fuller) Genişletilmiş Dickey Fuller

ARDL: (Autoregressive Distributed Lag Bound Test) Otoresif Dağıtılmış Gecikmeli Sınır Testi

AR-GE: Araştırma ve Geliştirme

BIST: Borsa İstanbul

BRICS: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Ülkeler

DYY: Doğrudan Yabancı Yatırım

EKK: En Küçük Kareler

GLS: (Generalized Least Squares) Genelleştirilmiş En Küçük Kareler

GMM: (Generalized Moments Method) Genelleştirilmiş Momentler Metodu

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

OECD: (Organisation for Economic Co-operation and Development) Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü

PK: Piyasa Kapitülasyonu

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

VAR: (Vector Auto Regression) Vektör Oto Regresyon

FG: Finansal Gelişme

KUR: Küreselleşme

EBUY: Ekonomik Büyüme

ARCH: Heteroskedastisite (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) Otoresif Koşullu

ASEAN-5: Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler, Singapur, Vietna

GİRİŞ

Ülke ekonomilerinde finansal sistem, ekonomik fonların aktarımı ve yönlendirilmesi açısından son derece önemlidir. Bu sistem, tasarrufların ekonomiye tahsis edilmesi ve fon açığı olan ekonomik birimlerle fon fazlası bulunanlar arasında fonların aktarılmasını kolaylaştırmaktadır. Böylece dağınık halde bulunan fonlar finansal sistem sayesinde kolayca fon ihtiyacı olan kesimlere düzenli bir şekilde aktarılmaktadır. Gelişmiş bir finansal sistemin sağladığı bu fon aktarımıyla, ekonomik büyümeyi de destekleyerek ülke ekonomileri için büyük öneme arz edilmektedir. Çünkü tasarrufları yatırımlara dönüştürme sürecini kolaylaştırmaktadır. Finansal sistem, bu görevini yerine getirirken finansal kurumlar, araçlar ve yasal düzenlemelerden yararlanmaktadır. Ekonomik büyümeyi sağlamak ve ulusal ekonominin küresel ekonomiye uyum sağlayabilmesi için gelişmiş bir finansal sistemin varlığı son derece önemlidir. Finansal sistem ve finansal gelişme terimleri literatürde sıkça kullanılan ve birbirleriyle yakından ilişkilendirilen kavramlardır. Bu iki terimin birbirini etkileyen ve tamamlayan yönleri bulunmaktadır. Finansal sistem, ekonomide finansal araçların tahsis edilmesi, yönlendirilmesi ve işleyişini kapsamaktadır. Öte yandan finansal gelişme, bir ekonominin finansal sisteminin büyümesi ve derinleşmesine işaret etmektedir.

Finansal gelişme, ekonomik büyümeyi desteklemek için tasarrufları yönlendirmek, yatırım projelerini finanse etmek, riski yönetmek, yöneticilerin performanslarını izlemek ve finansal işlemlerin gerçekleşmesini sağlamak gibi görevleri finansal sistemle bütünsel bir şekilde üstlenmektedir. Finans literatüründe, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, her ülkede ve koşulda farklılıkların olabileceği görüşü mevcuttur. Bazı durumlarda ekonomik büyüme finansal gelişmeyi etkileyebilirken, diğer durumlarda ikisi birbirini karşılıklı olarak etkileyebilir veya herhangi bir ilişki olmayabilir. Finansal sistemin gelişmesi, ekonomik büyüme tarafından tetiklenir. Çünkü Finansal gelişme finansal sistem tarafından sunulan ürünlere olan talebi artırmaktadır. Kısıtlı kaynakların küçük tasarruf sahiplerinden büyük yatırımcılara aktarılması, finansal sektörün ekonomik büyümeyi desteklemesini sağlamaktadır. Finansal aracı kurumların varlığı, kaynakların toplanması ve

krediler aracılığıyla reel ekonomiye aktarılması için gereklidir. Bu, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği görüşünü desteklemektedir (Avşar, 2007:188-198; Kandır ve vd. 2007:312-316).

Çalışma, dört ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, finansal sistemin tanımı detaylı olarak yapılır finansal sistemin işeyişi, finansal sistemin işlevleri anlatıldıktan sonra, finansal sistemin ekonomik büyüme ile olan ilişkisi incelenmiştir. Finansal piyasalar ve finansal araçlardan temel olan kavramlar ele alınır. İkinci bölümde, finansal gelişme kavramı ayrıntılı bir şekilde açıklanır ve finansal gelişme ile ilgili önemli konular ele alınmıştır. Bu bölüm, finansal gelişme göstergeleri ve bu göstergelerin finansal gelişme ile onu etkileyen değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçme konusundaki rolünü vurgulamaktadır. Daha sonrasında Türkiye tarihinde finansal gelişmenin seyri başlığıyla, Türkiye'deki finansal gelişme konularını başlıklar altında incelenmiştir. Üçüncü bölümde, literatür araştırmasına yer verilmiş ve uluslararası ve Türkiye'de yapılan çalışmalar değerlendirilmiştir. Bu bölüm, daha önceki araştırmaların bulgularını ve yöntemlerini özetler, böylece çalışmanın yerini ve katkısını vurgulamaktadır. Dördüncü ve son bölümde, çalışma Türkiye'ye ait 1991-2020 dönem verilerini kullanarak finansal gelişmenin belirleyicilerini incelemek için zaman serisi analizi yöntemi uygulanmıştır. Bu bölümde, belirli finansal değişkenlerin finansal gelişme üzerindeki etkileri detaylı bir şekilde Türkiye üzerinden değerlendirilmiştir. Bu çalışmadaki küreselleşme endeksinin, ekonomik büyümenin, piyasa kapitalizasyonun ve doğrudan yabancı yatırımların ve finansal gelişme endeksinin kullanılması hem mevcut literatürle örtüşmekte hem de farklı açılardan zenginleştirici katkılar sunarak finans literatürüne katkı sunması beklenmektedir.

1. FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASALAR

Bu bölümde, çalışmanın temel çerçevesini oluşturan konulardan biri olan finansal sistem detaylı olarak açıklanmaktadır. Finansal sistemin işleyişi, temel işlevleri ve ekonomik büyüme süreçleri üzerindeki rolü açıklanmıştır. Finansal sistemin işleyişi bu bölümün başlangıcında ayrıntılı bir şekilde açıklanır. Finansal sistem içinde yer alan finansal kurumlar, piyasalar ve araçlar incelenerek, finansal sistem kaynaklı risk ve risk kavramı ve türlerine dair açıklamalara yer verilmiştir.

1.1. Finansal Sistem

Finansal sistem, fon talep eden taraflar ile fon arz eden tarafların ihtiyaç duydukları veya değerlendirmek istedikleri fonların bir düzen içerisinde taraflara ulaşılmasıdır. Buradaki düzenden kasıt fon transferinin gerçekleştiği ortamın hukuki ve idari düzenlemeler çerçevesinde gerçekleştiğini ifade etmektedir (Kaya ve Uzay, 2020:54).

Finansal sisteme daha geniş bir açıdan bakıldığında, piyasa ekonomilerinde yer alan bireyler veya kurumların ihtiyaç duydukları fon transferinin gerçekleşmesi için, gereken uygun ve gerekli şartların sağlandığı yapının içindeki fonların etkin ve verimli bir şekilde yatırım alanlarına aktarılmasını sağlama yönünde olduğudur (Korkmaz ve Ceylan, 2017:2).

Başka bir ifade ile, finansal sistem ve bu sistemi oluşturan bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası gibi, çeşitli kurumların ve araçların aracılığıyla yasal ve yazılı kuralların işlediği bir güven ortamından oluştuğudur. Finansal sistem, genel yapısı itibari ile finansal piyasalar ve finansal araçların kapsadığı geniş bir kavramdır. Finansal sistemi oluşturan ana aktör fon transferinin akışındaki etkinliktir. Bilindiği gibi fon talep eden kesim ile fon fazlası olan kesim arasındaki fon akışının sağlanması için, bu fon akışını en düşük maliyet ve risk düzeyinde sağlanması ve etkin çalışan bir finansal sistemin varlığına bağlıdır. Finansal sistemin varlığına bakıldığında ekonomik sistemlerin en önemli bir alt sistemi olarak tanımlanmaktadır. Bunun sebebi, birlikte gelişen ekonomilerin ihtiyaç duyduğu fon transfer süreçlerinin merkezi yönde olmasıdır. Buna bağlı olarak, finansal sistemin hem genel ekonomiye olan etkisi hem de diğer alt sistemlere olan etkisi ve önemi son derece tartışılmaz bir konumdadır (Afşar, 2007:189). Finansal sistem, ekonomi içerisinde kendine özgü işlevleri ile diğer sistemlerden ayrılır. Bireysel girişimciler genellikle yeterli sermayeye sahip olmadıklarından büyük yatırımları tek başlarına gerçekleştiremezler ve bireysel tasarruf sahipleri, paralarını bir araya getirme olanağı olmadan yatırımları likidite eksikliği ve yüksek risk gibi sorunlarla karşılaşabilirler. Finansal sistem, bankalar, finansal araçlar, sermaye ve borç piyasaları gibi araçlarla bu sorunları çözer; küçük tasarruf sahiplerinden

sermayeyi bir araya getirerek, bu kaynakları en uygun alanlara tahsis eder ve verimli kullanımını sağlamaktadır. Aynı zamanda riskin yönetimi, birikimi ve azaltılması, likiditenin artırılması ve önemli bilgilerin iletilmesi gibi işlevleri yerine getirmektedir. İyi işleyen finansal sistemler, bu birikmiş kaynakları en verimli alanlara tahsis etme konusunda başarılıdır, böylece ekonomik büyüme ve toplam faktör verimliliği arasındaki farklar büyük miktarlara ulaşabilmektedir. Uluslararası literatüre bakıldığında, finansal sistemin önemi ve rolüne dikkat çekmektedir. Özellikle finansal sistemin içerisindeki bireysel yatırımcıların ellerinde genellikle yeterli miktarda sermaye bulunmaması ve bu nedenle yapılması planlanan büyük yatırımlar için ihtiyaç duyulan fon miktarının fazla olması, dolayısıyla likitide yetersizliği gibi risk unsurların da artması potansiyel yatırımcılar için bu gibi sorunlardan kaçınmaları pek mümkün olmamaktadır. Bankalar ve diğer finansal kurumlar, pay piyasaları ve tahvil piyasalarını da içine alarak finansal sistem, bu gibi sorunları birçok küçük tasarruf sahiplerinin ellerindeki tasarrufları toplayarak en aza indirger, sermayeyi en önemli kullanım alanlarına tahsis ederek ve bunu takip ederek uygun alanlara ulaşmasını sağlamaktadır. Finansal sistemin en önemli işlevleri arasında finansal sistemin içindeki fonları transfer etmesi, bu fonları bir havuzda toplamaları ve riski azaltmasıdır, aynı zamanda likiditeyi artırması ve bilgiyi gerekli kişilere zamanında iletmesidir (Stiglitz, 1998:2-4).

1.2. Finansal Sistemin İşleyişi

Finansal sistem, ekonomik büyümenin ve ekonomik aktörlerin performansının önemli bir belirleyicisidir. Fon sahipleri ile fon talep edenler arasında yapılandırılmış bir altyapı sağlayarak, fonların potansiyel olarak daha verimli yatırım projelerine yönlendirilmesini mümkün kılmaktadır. Bu işlevi yerine getirirken, bir tarafın diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olduğu durumlarda ortaya çıkan bilgi asimetrisi problemini çözerek, etkin bir fon transferi gerçekleştirir. Finansal sistem, bu şekilde kaynak dağılımını optimize eder ve fon arzı ile fon talebi arasında bir denge oluşturur. Finansal sistem, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal düzenleyiciler olmak üzere üç temel bileşenden oluşmaktadır. Finansal piyasalar, fonların doğrudan aktarılmasına imkân tanır, finansal kurumlar ise, fonların dolaylı olarak aracılık edilmesine katkıda bulunur ve finansal düzenleyiciler de sistemin katılımcılarını denetler ve finansal sistemin istikrarını ve bütünlüğünü sağlamaktadır. Bu çift boyutlu yapısal ve işlevsel perspektif, ekonomik refahın kolektif olarak nasıl belirlendiğini gösteren bileşenlerin karmaşıklığını vurgulamaktadır (Darskuvıene, 2010:6).

1.3. Finansal Sistemi Oluşturan İşlevler

Kaynakların ekonominin geneline yayılmış olmasından dolayı, bu kaynakların zamanında ve ihtiyaç duyulan alanlara en doğru şekilde transfer edilebilmesi için çok iyi işleyen bir finansal sisteme ihtiyaç vardır. Bu nedenle, iyi işleyen bir finansal sistemin yerine getirilmesi beklenen işlevlerinin hiç aksamadan devam etmesi beklenir. Finansal sistemin temel bazı işlevleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir (Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:15).

1.3.1. Ödemeleri kolaylaştırma

Mal ve hizmetlerin transfer edilmesi, sorunsuz bir şekilde çalışabilmesi ve zamanında ulaşımı sağlayacak bir mekanizmayla ancak mümkün olabilir. Bu işlev ancak ödeme sistemi ile gerçekleştirilebilir. Burada ödeme sistemi, finansal sistemin bir alt sistemi olarak düşünülebilir. Bankalar, saklama kuruluşları ve özel şirketlerden oluşmaktadır. Bu kurumların, kullanıcılara kolaylık sağlamak için bir aradalar ve sonuç olarak, kullanıcıların mal ve hizmetler için ödemeyi gerçekleştirmek üzere çek, kredi kartları ve banka havalesi gibi birçok mekanizmayı kullanabilir. Uzun yıllar içinde paranın yavaş hareketi ticaret için her zaman bir engel olmuştur. Ancak daha sonra teknolojik gelişmelerin gelişmesi ile dünyanın hemen her yerine anında para transferi gerçekleştirilebilmektedir (Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:15).

1.3.2. Kaynakların transferi

Bireyler ve şirketler sahip oldukları nakit akımlarının, çoğu zaman bekledikleri nakit akımları ile örtüşmeyebilir. Örneğin belli bir gelir ve toplu bir paraya sahip olan bireyler olabilir, ancak bu kişiler periyodik bir parayla daha fazla ilgilenmek isteyebilirler. Bu aynı zamanda bir şirket içinde geçerli, bir projeye yatırım yapabilmek için çok önemli miktarda fon ihtiyacını önceden isteyebilir. Bunu sonucunda yapmaya hazır oldukları bir dizi ödemeye razı olacaklardır. Bu ikisi için de geçerli olan fon ihtiyacı, ancak finansal sistem aracılığıyla gerçekleştirilebilir. Finansal sistem, bu gibi yatırımcıların kaynaklarını dönüştürmeleri için uygun zaman ve kaynakların kolay erişimine olanak tanımaktadır (Merton ve Bodie, 1995:17).

1.3.3. Risk yönetimi

Bu işlev sayesinde bireyler finansal sistemi kullanarak, bir havuzda topladıkları kaynaklarını ve öngörülme risklere karşı kendilerini koruyabilmektedirler. Ülkelerin çoğunda hükümet refah sistemi oluşturmuştur. Bu finansal sistemden ayrılmayan bir sigorta sistemi de olabilir. Ancak bu risk türünde risk yönetimi ve risk kontrolünün gelişimi sürekli olarak değişmektedir ((Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:18).

1.3.4. Bilgileri yönetme

Bilgilerin yönetiminde kasıt, bir piyasada finansal varlık getirisi ile alakalı beklentileri kapsayan bilgilerin toplanması ve dağıtımının sağlanmasıdır. Finansal sistem sayesinde sağlanan fiyat bilgilerinin ekonomik kalkınmada etkin rol aldığı ve bunun yanın sıra piyasaların gelişmesini de sağladığı gözlemlenmiştir. Fiyat bilgisi tüm ekonomik kararları etkilediği için ekonomistlerin geliştirdiği temel teorilerdendir. Örneğin, talep yasası ve arz parametrelerini de içeren bir fiyat bilgisi oluşmaktadır. Diğer bir ifade ile, tüccarlar ve bireyler, üretecekleri veya almayı düşündükleri miktarlar hakkında karar vermek için fiyat bilgisini kullanırlar. Bu nedenle, ekonomi bir bütün olarak kaynaklarını fiyat bilgisine dayalı olarak paylaşmaktadır. Ekonomi için son derece önemli olan bu mekanizma sayesinde, temel kaynakların maksimum düzeyde kullanılması ve dolaylı olarak da ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği söylenebilir. Fiyat göstergelerine baktığımızda, genellikle faiz oranları, döviz kurları ve pay fiyatları gibi, bu göstergelere bakarak bireyler, yani finansal sistemden aldıkları bilgilere bakarak yatırım planlarını gerçekleştirmektedirler (Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:20).

1.3.5. Maliyetleri düşürme

Finansal sistemin etkin olarak aracı bir rol oynaması ile, tasarruflar için en az işlem maliyetini sağlamanın yanı sıra bu tasarrufları verimli faaliyetlere yönlendirerek piyasa mekanizmasını etkin işlemesine olanak sağlamaktadır (Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:21).

1.3.6. Kaynakların birleştirilmesi

Kaynakların birleştirilmesi, bireysel yatırımcıların yapamayacağı yatırımları mümkün kılar, bu bireysel yatırımcı grupların pay piyasasına ilk katılma durumunda bilgileri sınırlıdır. Ancak, bir grup yatırımcı bir araya geldiklerinde, yapılması planlanan yatırımlar için fon havuzu o kadar genişler ki, böylece bir uzman bir ekip tutmak kolaylaşabilmektedir. Bu aynı zamanda, büyük fonlar için eşit şartlarda rekabet olanağı sağlar, tüm bunlar bir finansal sistemin bu işlevi sayesinde gerçekleşmektedir. Bankacılık, sigorta ve hatta yatırım fonları gibi tüm büyük finansal sistemler ve hizmetler, bu işlevin uygun şekilde yerine getirilmesinin bir sonucudur (Er, 2011:308; Merton ve Bodie, 1995:17).

1.4. Finansal Sistem ve Ekonomik Büyüme

Finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, tarihsel olarak birçok ekonomistin dikkatini çekmiş ve farklı açılardan ele alınmıştır. Ülke ekonomilerinde finansal sistemin amacı ekonomik birimlerde veya bireylerde bulunan dağınık fonları bir araya getirerek reel sektör yatırımlarını finanse etmek ve fon talep edenlere ulaştırmaktır. Bu düzensiz halde bulunan fonlar, finansal sistem sayesinde getirisi yüksek olan alanlara yönlendirilerek kaynak dağılım işlevinin de daha etkin çalışmasını sağlamaktadır (Öztürk vd.,2010:97).

Ekonomik büyüme açısından baktığımızda finansal sistemin işleyişi belirli kişilerin, kurumların, piyasaların, finansal araçların birlikte birçok fonksiyonu yerine getirmeleri sonucu oluşan yapısal bir bütün olarak işlemedir. Dağınık halde bulunan tasarrufları bir araya getirme işlevi finansal sistem ile gerçekleşmektedir. Para ve paranın fonksiyonlarını yerine getiren çeşitli finansal araçlar üreten bu sistem sayesinde, ekonominin işleyişinde mikro ve makro açılardan baktığımızda ekonomik performansların ölçülmesine olanak tanımaktadır (Afşar, 2007:188).

Gelişmiş bir finansal sistem sahip olduğu fonksiyonları yerine getirerek bireylerin ellerinde dağınık ve küçük miktarlardaki mevduatların, planlanan büyük yatırımlara aktarılması ve yatırımların çeşitlenmesine de olanak sağlayarak tasarruf sahiplerinin karşılaşılabileceği riskleri azaltarak yatırımların uygulanmasına olanak vermektedir. Uygulanması planlanan yatırımlar ve projeler hakkında bilgi toplama ve değerlendirme giderlerini de azaltarak uzman kuruluşlar vasıtasıyla kaynakların yönetilmesini üstlenerek ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği gözlemlenmiştir (Aslan ve Küçükaksoy, 2016:26).

Farklı açılardan bakıldığında ekonomik büyüme hızları farklı olan ülkelerin ve bu ülkelerin sahip olduğu doğal kaynak zenginliklerinin çok olmasından ziyade, bu kaynakların kullanım alanlarına doğru ve verimli bir şekilde aktarılması önem arz etmektedir. Tüm bunların gerçekleşmesi için iyi işleyen bir finansal sistemin varlığıdır. Yapılan incelemeler neticesinde, ekonomiye sağlanan yatırımların verimliliğinin yanında teknolojik gelişmelere de teşvik sağlanarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan olumlu etkilerin olduğu yönündedir (Afşar, 2007:190) İyi işleyen bir finansal sistemin tasarlanması ve uygulanması, uzun vadeli ekonomik büyümeyi teşvik etme konusundaki daha geniş ekonomik konularla bağlantılıdır. Uzun vadeli ekonomik büyümenin belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar, büyümenin çoğunda yüksek tasarruf oranları veya nüfus artışı değil, teknolojik ilerlemenin bir sonucu olduğu sonucuna varmıştır. Sonraki zamanlarda yapılan araştırmalar, etkili finansal kurumların ekonomik büyümeyi desteklediğini göstermektedir (Merton ve Zvi,

2005:17). Gelişmiş olan bir finansal sistemin aynı zamanda Ar-Ge ve inovasyonun artmasına ve uzun dönemli olarak, ekonomik büyümeyi artırdığı yönünde görüşler mevcuttur literatürde. Kredi mekanizmasının iyi işlemesi finansal sistem açısından bakıldığında, girişimcilerin yeni ürün ve üretim sistemi için gerçekleştirilecek olan girişimleri finanse etmesi ve böylelikle teknolojik gelişmeyi de hızlandırarak dolaylı olarak ekonomik büyümeyi de etkilediği belirtilmektedir (Helhel, 2016:501).

1.5. Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar, fon arz ve talebini karşılaştığı, finansal araçların alınıp satıldığı yerlerdir. Bu piyasalar, ekonomide üç önemli işlevi yerine getirmekte: fiyat keşfi, likidite sağlama ve işlem maliyetlerini düşürme. Bu işlevler sayesinde, finansal piyasalar, yatırımcıların, fon sağlayıcıların ve fon ihtiyacı olanların kararlarını etkiler ve piyasa ekonomisinin verimliliğini artırma yönünde önemli olanaklara sahiptir (Darskuvıene, 2010:8).

Diğer bir açıklama, finansal piyasalar, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Temel görevleri, harcayabileceğinden daha fazla para kazanmış ve biriktirmiş olanların bu fonlarını, kazandığından daha fazla fona ihtiyaç duyanlara aktarmaktır. Finansal piyasalar olmadığında veya gelişmediğinde yeni yatırımlar yapılamaz. Bu nedenle finansal piyasalar, ekonomik etkinlik ve verimlilik için gereklidir (Karan, 2021:4-6; Yalta, 2020:50).

Bu piyasada finansal varlıklar, pay senetleri, tahviller, döviz ve türevler gibi dayanak varlıklardan meydana gelmekte ve gelecekteki nakit akışları üzerindeki mülkiyeti veya hakları temsil eden araçlardan oluşmaktadır. Başka bir ifade ile, finansal piyasa, sermaye ve risk tahsisini kolaylaştırarak ekonomide önemli bir konuma sahiptir. Yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirmelerine ve risklerini yönetmelerine olanak sağlayan finansal varlıkları alıp satabilirler. Aynı şekilde şirketlerde, faaliyetlerini ve yatırımlarını finanse etmelerine yardımcı olan pay senedi ve tahvil ihracı gibi finansal varlık ihraç ederek sermaye toplayabilir. Devlet de aynı şekilde tahvil ihraç ederek sermaye toplayabilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017:13-14).

1.6. Para Piyasası ve Araçları

Para piyasalarının temel amacı, şirketler, finansal kuruluşlar, bireyler ve hükümet dahil olmak üzere, fon fazlası olan kuruluşlardan kısa vadeli fonların, kısa vadeli ihtiyaçlar için fon ihtiyacı olanlara transferini kolaylaştırmaktır. Genellikle yüz milyonlarca paradan milyarlarca büyük para miktarlarına kadar değişen önemli işlem hacimlerine sahip olan para

piyasaları, toptan satış piyasaları olarak faaliyet gösterir ve bir ülkenin finansal sistemini etkilemede merkezi bir rol oynamaktadır (Darskuvıene, 2010:33).

Para piyasası, vade açısından önem arz ettiğinden dolayı literatürde daha çok kısa vadeli kredi arz ve taleplerinin yanı sıra kısa vadeli borçlanma senetlerinin alınıp satıldığı bir piyasa olarak tanımlanır. Burada işlem gören menkul kıymetlerin riskleri düşük ama yüksek likit sağladığından dolayı, bu piyasada büyük tutarlardaki paralar bir yıldan daha kısa bir süre için ödünç alınıp verilebilmektedir. Para piyasasına baktığımız zaman üç temel özelliklerle karşılaşırız; birincisi buradan sağlanan kredi ve borçların geri ödenmeme riskinin az olması, ikincisi, vadelerin kısa olması, üçüncüsü de ödünç alınan para veya menkul kıymetin paraya dönüşme maliyetlerinin düşük olmasıdır (Bora,1997:229; Elmas, 2014:10).

Para piyasası araçları, genellikle şirketlerin ve devlet kurumlarının ihtiyaçları için finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen kısa vadeli finansal araçlardır. Vadeleri genelde bir yıl veya daha kısa olan bu araçlar düşük riskle alınabilen borçlanma senetleridir. Kısa vadeli borç alan taraf ihtiyaçlarını en düşük maliyetle karşılarken, borç veren taraf ise faiz oranlarından ve likititeden yararlanmaktadır. Bu araçlar çok likit olarak kabul edildiğinden dolayı kolayca alınıp satılabilmektedir. Para piyasası araçları arasında hazine bonusu, ticari senetler, mevduat sertifikası (CD), geri satın alma anlaşması (Repo), vadeli mevduat vb. yer almaktadır. Bu araçlar, genelde yüksek kredi değerliliği olan kuruluşlar tarafından ihraç edilmeleri ve kısa vade özelliğinden dolayı son derece güvenli ve istikrarlı yatırımlar arasında kabul edilmektedir (Aydın, 2016:56-79).

1.6.1. Vadeli mevduat

Vadeli mevduat, ellerinde tasarrufları olan ve bu tasarruf sahiplerinin bankada açtıkları hesaplarını kapsamaktadır. Bu tasarruf sahiplerinin yatırdıkları paraların vade sonuna kadar genelde bir günden bir yıla kadar tutulması, vade sonunda anapara ve faiz ödemelerinin yapılmasıdır (Akyol, 2018:2)

Vadeli mevduat alırken, yatırımcının parasını ancak vade sonunda yani vade sona erdikten sonra çekebileceğini bilmelidir. İstisnai durumlarda hesap sahibinin, yatırımcıya günler öncesinden bildirimde bulunması halinde ise hesabın erkenden feshedilmesine ya da çekilmesine izin verilebilmektedir. Ancak erken feshedilmesi sebebiyle cezai yaptırım uygulanabilmektedir. Vadeli mevduat hesabında, hesap sahibinin bankaya yatırdığı para, bu para banka tarafından diğer tüketicilere veya işletmeler borç vermek amacıyla kullanılmaktadır. Bu kullanım hakkı karşılığında banka, mevduat sahibine hesap bakiyesi

üzerinden tazminat olarak bir faiz ödemesi yapacaktır. Böylelikle çoğu mevduat hesabında, hesap sahibi de istediği zaman parasını çekebilmekte ve bankanın herhangi bir zamanda istediği kadar kredi verebileceklerini önceden bilmesini zorlaştırmaktadır. Bu gibi sorunları çözmek için banka vadeli mevduat hesaplarına ödenen daha yüksek faiz oranı ile yatırılan fonları sabit bir süre boyunca çekmemeyi kabul eden yatırımcılara böyle seçenekler sunmaktadır. Vadeli mevduat hesabından elde edilen faiz, diğer standart tasarruf veya faiz getirisi sağlayan çek hesaplarından ödenen faizden daha yüksektir. Buradaki oranların artması, paraya erişimin vadeli mevduatın süresi boyunca sınırlı olmasından kaynaklanmaktadır. Vadeli mevduat hesapları son derece güvenli yatırımlar arasında yer aldığından dolayı muhafazakâr, düşük riskli yatırımcılar için çok cazip gelmektedir (Er, 2022:493-496).

1.6.2. Mevduat sertifikası (CD)

Mevduat sertifikası (CD), toplu bir meblağ üzerinden sabit bir süre boyunca karşılığında faiz kazandıran bir tasarruf ürünüdür. Mevduat sertifikaları tasarruf hesaplarından farklıdır. Çünkü bu işlem için yatırılan para tüm vade boyunca dokunulmadan kalması gerekmekte, ya da cezai ücretleri veya faiz kaybı gibi risklerle karşı karşıya kalınabilmektedir. Mevduat sertifikaları sıklıkla likidite kaybını önlemeye teşvik olarak tasarruf hesaplarından çok daha yüksek bir faiz oranına sahiptir.

Mevduat sertifikaları, hemen hemen standart bir mevduat hesabı açar gibi, arada çok az bir farkla banka tarafından çıkarılabilen belgelerdir. Genelde üç ay gibi kısa veya üç yıl gibi uzun vadeye sahip olan bu belgeler; belirli miktarlardaki paraların, mevduat sertifikası çıkartan bankaya yatırılması işlemini ifade etmektedir. Bankalara mevduat sertifikası aracılığıyla yatırılan fonlar, bankalar kendi finansman faaliyetleri için kullanılmaktadırlar (Korkmaz ve Ceylan, 2017:30; Çelebican,1979:272).

1.6.3. Hazine bonosu

Hazine bonosu, devletin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkardığı ve genellikle bir yıldan daha kısa vadeli olan menkul kıymetlerdir. Türk Dil Kurumu İktisat Terimleri Sözlüğü 'ne göre, bir yıldan kısa vadeli ihraçlar arasında yer alan hazine bonosu, piyasada "Hazine Bonosu" adı altında işlem görmektedir. Genellikle 3, 6 veya 9 aylık vadelere sahiptir. Hazine bonosunun temel işlevleri arasında, devletin kısa vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılaması bulunmaktadır. Bu menkul kıymetler, devletin bütçe açıklarını kapatmak veya öngörülemeyen harcamalar için hızlı bir kaynak sağlamak amacıyla çıkarılmaktadır. Aynı zamanda, hazine bonosu sahipleri belirli bir faiz oranı karşılığında

devlete borç verirler ve belirli bir dönem sonunda anaparalarıyla birlikte faiz getirisi elde ederler. Kısa vadeli bir yatırım aracı olarak işlev gören hazine bonosu, yatırımcılara uzun vadeli taahhütlerde bulunmadan kısa süreli getiri sağlama imkânı sunar. Piyasada likit bir varlık olarak işlem gören hazine bonosu, yatırımcıların istedikleri zaman alım satım yapmalarına olanak tanımaktadır. Bu özellikleriyle hazine bonosu hem devletin finansmanını sağlamada kullanılır hem de yatırımcılara çeşitli avantajlar sunmaktadır (Orkunoğlu, 2010:7).

Devletin iç borçlanma senedi olarak çıkartması teorik olarak geri ödenme riski sıfır olarak kabul edilmektedir. Risksiz finansal enstrümanalar sınıfına dahil olmasından dolayı hazine bonolarının faiz oranları, risksiz faiz oranı olarak kabul görülmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017:32).

1.6.4. Geri satın alma anlaşması (Repo)

Repo, genellikle devlet tahvili, hazine bonosu gibi sabit getirili menkul kıymetleri belirli bir fiyat üzerinden satan ve ileri bir tarihte geri satın almak üzere anlaşma yapan finansal bir kurum veya bireysel yatırımcının gerçekleştirdiği bir işlemdir. Bu finansal araç, likidite sağlamak veya yatırım yapmak isteyen yatırımcıların ellerindeki menkul kıymetleri değerlendirmek amacıyla kullanılır. Repo işleminin temel özellikleri şunlardır: Menkul kıymet teminatı olarak kullanılan menkul kıymetler, repo satan tarafından repo alan tarafa satılır ve vade sonunda geri alınır. Bu süreçte borç para veren, belirli bir faiz oranı üzerinden faiz kazancı elde eder ve borç alan taraf vade sonunda anlaşılan fiyat üzerinden menkul kıymetleri geri alır. Repo işleminin vadesi taraflar arasında anlaşmaya bağlı olarak belirlenir ve vade bir günden başlayarak birkaç gün, bir ay veya daha uzun süreli olabilir. Ayrıca, işlemi düzenleyen anlaşmada belirlenen faiz oranı da taraflar arasında belirli bir getiri sağlar. Repo işlemleri düz repo ve ters repo olmak üzere iki şekilde gerçekleşir. Düz repo, menkul kıymetlerin geri alım taahhüdü ile satılmasını ifade ederken, ters repo, menkul kıymetlerin geri satış taahhüdü ile alınmasını ifade eder. Genellikle fiziksel teslimat yerine işlemler kâğıt üzerinde hesaben gerçekleştirilir (Turan, 2021:97).

1.6.5. Ticari senetler

Ticari senet, genellikle kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak veya işletme sermayesini artırmak amacıyla şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli bir borçlanma senedidir. Bu senetler, alacak tahsilatlarının hızlandırılması veya işletme maliyetlerinin karşılanması gibi nakit akışı gereksinimlerini karşılamak için kullanılır. Ticari senetler, tipik olarak teminatsız olarak çıkarılır, yani şirketler, bu senetleri ihraç ederken bir varlık veya

teminat göstermezler. Ticari senetler, ticaret ve iş dünyasında yaygın olarak kullanılır ve birçok farklı türde gelir sağlamaktadır. İş dünyasındaki en yaygın ticari senet türleri arasında çekler, bonolar ve poliçeler bulunur. Bu senetler, ticari işlemlerde kullanılmak üzere ihraç edilir ve alacak verecek ilişkilerini belgelendirmek veya ticari işlemlerde ödeme garantisi sağlamak amacıyla kullanılırlar. Ticari senetler, genellikle sabit bir faiz oranı taşırlar ve bu faiz, senedin vadesine kadar tutulan paraya uygulanır. Bu nedenle, yatırımcılar için kısa vadeli bir gelir kaynağı sağlamaktadır.

Ticari senetler aynı zamanda Kambiyo Senedi olarak adlandırılmaktadır. Ticari senetlerin en belirgin özellikleri arasında, kolay bir dolaşıma sahip olması, üzerinde kişinin imzası olması halinde kişiyi zincirleme sorumluluğa tabi tutması, üzerindeki her imza veya bildirim için, borçlanma anlamına gelmesi, icra iflas yasasındaki özel izleme yöntemlerine tabi olması ve son olarak çek dışında, poliçe ve bono damga vergisindeki yüklülüklerle tabi olmasıdır (Afşar vd.,2018:35).

1.7. Sermaye Piyasası ve Araçları

Sermaye piyasalarının geniş ve dar anlamıyla tanımlanabilmesi, pay senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı bir pazar işlevi gördüğünü söylenebilmektedir. Bu piyasaların başlıca kaynakları arasında sosyal güvenlik fonları, sigorta şirketleri fonları, tasarruf sandıkları, banka mevduatları ve kişisel tasarruflar yer alır. Sermaye piyasalarının var olabilmesi için fon talep eden ekonomik birimler ile fonları yatırmak isteyen kişi ve kuruluşların varlığı önemlidir. Bu unsurların etkileşimi, sermaye piyasasının işleyişini ve fon akışını sağlamaktadır. Sermaye piyasası, finansal sistem içerisinde bankacılık ve sigortacılık sektörleriyle birlikte önemli bir unsur olarak yer almaktadır. Bu piyasa, tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olan tarafları bir araya getirerek fon alışverişini sağlar. Temel görevi, mevcut tasarrufları en verimli yatırım alanlarına yönlendirerek bu süreci etkin bir şekilde yönetmektir. Sermaye piyasalarında mevcut fonlar, belirli bir getiri beklentisi ile çeşitli yatırım araçlarında değerlendirilir. Fon ihtiyacı olan taraflar ise sermaye piyasası araçları aracılığıyla finansman sağlarlar. Uluslararası düzeyde gelişen sermaye piyasaları hem hacim olarak hem de ticarete konu olan araçların çeşitlenmesi bakımından önemli bir büyüme göstermiştir. Bu piyasalar, yatırımların temel finansman kaynağı olan tasarrufları yönlendirerek ekonomiye kazandırma ve yatırım araçlarının sahipliğini geniş kitlelere yayarak daha büyük yatırımlara ulaşılmasına katkı sağlamaktadır (Koç AYTEKİN, 2018:152).

Sermaye piyasası araçları, iki şekilde ele alınabilir, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları şeklindedir. Menkul kıymetler, kişiye ortaklık ve alacaklılık hakkı

vermektedir. Bunlardan pay ortaklık hakkı sağlarken, tahvillerde alacaklılık hakkı sağlamaktadır. Menkul kıymetlerin bir yatırım aracı olarak kullanılırlar ve belli bir tutarı temsil etmekte, aynı zamanda dönemsel gelir sağlamalarını yanında seri olarak çıkarılmaktadır. Menkul kıymetlerin en belirgin özelliği kıymetli evrak olmalarından kaynaklanan, evrak niteliğindeki belgenin temsil ettiği hak ve bu hak evraktan ayrı kullanılamaz ve devredilemez olmasıdır. Aynı zamanda bu hakkı elinde tutarak bu evrakı başka birine devretmek mümkün değildir. Bu haklar ancak belgeler ibraz edilerek ve devredilerek kullanılabilir (Afşar vd., 2018:37).

1.7.1. Pay

Pay yatırımcısına mülkiyet hakkı tanıyan menkul değerlerdir. Paylar anonim şirketler tarafından ihraç edilmektedir. Bir şirketin payları alındığı zaman o şirkette pay oranında ortaklık hakkı elde etmiş olunur. Sermaye piyasası yatırım araçlarının en çok yatırım yapılan menkul kıymet grubundadır ve sahibine kâr payı ve sermaye kazancı gibi gelirler sağlamaktadır. Bir yatırım aracı olan paylar tüm piyasa ekonomilerde benzer özellikler taşımakla birlikte, ülkelerin özel mevzuatlarında bazen farklılıklar olabilmektedir (Karan, 2021:319).

Payların sermaye ihtiyacını karşılamasında aracı olması nedeniyle ulusal ekonomide sermayenin tabana yayılmasında önemli etkisi bulunmaktadır. Paylar piyasada en çok yatırım yapılan menkul değerlerdir (Afşar vd. 2018:38).

Şirketler, faaliyetlerini finanse etmek için pay ihraç edebilirler ve bunu kamuya satarlar. Paylar, şirketlerin kazançlarına dair taleplerin ticaretinin yapıldığı pay piyasasında işlem görür. Bu piyasa, hemen hemen her ülkede en çok takip edilen finansal pazardır ve genellikle "piyasa" olarak adlandırılır (Mishkin ve Eakins, 2018:43).

1.7.2. Tahvil

Tahviller, sermaye piyasasının uzun vadeli yatırım araçları arasında yer alırlar. İşletmeler, devletler, kamu kuruluşları ile mahalli idareler tarafından piyasaya ihraç edilmektedir. Tahvil satın alan yatırımcının alacak hakkının yanında sabit bir gelir elde etmektedir. Bu gelir anapara ve faiz ödemeleridir (Karan, 2021:403).

Daha açık bir ifade ile tahviller, vadeleri en az bir yıl ve serbestçe belirebilmektedir. Borçluluğu ifade etmesi ve sahibine sabit veya değişken faizlerle sabit bir getiri sağlamasının yanında, riskten kaçınan yatırımcıların tercih ettiği bir yatırım aracıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2017:278).

Tahvil, şirketlerin ihtiyaç anında başvurdukları bir kredi çeşidi gibi düşünülebilir. Şirket, parayı banka yerine, tahvillerini sattığı yatırımcılardan almaktadır. Bu sermayeye karşılık şirket, tahvilin üzerinde yazılı olan değer yani nominal değer yüzdesi olarak bilinen yıllık faiz oranını temsil eden bir kopun ödemesi yapmaktadır. Bu faiz oranı önceden belirlenmiş vadelerle bu genelde yıllık veya altı ayda bir olmak üzere ödemelerini gerçekleştirir ve vade bitiminde bu krediyi sona erdirmektedir (Mishkin ve Eakins, 2018:42).

1.8. Sermaye Piyasasının İşlevleri

Sermaye piyasasının gelişmiş ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesi için, sermaye piyasasının doğrudan ve dolaylı olarak birçok ekonomik işlevi yerine getirmektedir. Bu işlevlerden önemli olanları aşağıda açıklanmıştır (Korkmaz ve Ceylan, 2017:50-54; Koç Aytekin, 2018:157).

1.8.1. Tasarrufların özendirilmesi

Tasarrufların artması ülke içinde biriken sermayenin uygulanması planlanan projelerin finansmanında kullanılması, hem işletme yatırımlarının aksamdan devam etmesi hem de ekonomik büyüme açısından oldukça önem arz edilmektedir. Sermaye piyasasının iyi işlemesi ve güven vermesi, diğer yatırım alternatiflerine göre tasarruf sahiplerinin daha çok sermaye piyasasından menkul kıymet alımında özendirilmiş olacaktır.

1.8.2. Tasarrufları etkin kullanılması

Dağınık tasarrufları bir araya getirerek, yatırımcıya iyi işleyen ve güven veren bir ortam sağlaması sermaye piyasası ile mümkündür. Atıl ve dağınık az miktarlardaki tasarrufları istikrarlı ve geniş tabanlı bir havuzda toplamaktadır. Biriken bu fonlarla büyük ölçekli yatırımların finansmanı için kullanılmasına olanak vermesi makro ekonomik düzeydeki yatırımların gerçekleşmesine imkân sağlamaktadır.

1.8.3. Sermayeyi tabana yayma

Güven ortamı içinde ve etkin bir şekilde işleyen sermaye piyasasında, küçük tasarruf sahiplerinin büyük işletmelerin paylarına yatırım yapma imkânı sağlamaktadır. Bu yatırım karşılığında küçük tasarruf sahiplerinin kâr payı ve sermaye kazancı gibi gelirler elde ederek, gelir dağılımında görece bir iyileşme sağlanmış olacaktır.

1.8.4. Ekonomik büyümeyi destekleme

Ekonomideki dağınık ve yaralı olmayan tasarrufları bir araya getirerek menkul kıymetlere yatırarak, böylece büyük tutarlara ulaşan bu fonlarla büyük projelerin yatırımına tahsis edilerek ülke ekonomisine katkı sağlanmış olacaktır.

1.8.5. Maliyetleri düşürme

Sermaye piyasasında pay ve tahvil ihraç eden işletmeler hiçbir aracı kurum olmadan bu menkul kıymetleri yatırımcılara doğrudan satışa sunarak düşük maliyetle fon sağlayabilirler.

1.9. Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar, çeşitli kriterlere göre farklı sınıflandırmalar sergilenmektedirler. Birincil sınıflandırmalardan biri, kullandıkları finansal araçlara, sundukları hizmetlerin niteliğine, ilgili ticaret prosedürlerine, piyasadaki kilit katılımcılara ve bu piyasaların kökenine dayanmaktadır (Darskuvıene, 2010:13-14). Aşağıda bu piyasalara ilişkin detaylı açıklamalara yer verilmiştir.

1.9.1. Birincil piyasa

Birincil piyasa, finansal araçların ilk defa ihraç edildiği ve satıldığı piyasadır. Bu piyasada, şirketler veya devletler, sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için pay senedi, tahvil, bono gibi menkul kıymetler çıkarır ve bunları yatırımcılara sunar. Birincil piyasada, fon sağlayıcılar ile fon talep edenler arasında doğrudan bir ilişki vardır. Birincil piyasada gerçekleşen işlemler, finansal araçların arzını ve fiyatını belirler.

1.9.2. İkincil piyasa

İkincil piyasa, daha önce ihraç edilmiş olan finansal araçların alınıp satıldığı piyasadır. Bu piyasada, yatırımcılar arasında bir fon değişimi söz konusudur. İkincil piyasada, finansal araçların fiyatı, arz ve talep koşullarına göre oluşur. İkincil piyasa, finansal araçlara likidite sağlar ve yatırımcıların portföylerini yönetmelerine imkân verir. İkincil piyasa, organize borsalar veya tezgâh üstü piyasalar şeklinde işleyebilir. Organize borsalar, standartlaştırılmış finansal araçların belirli kurallara göre alınıp satıldığı piyasalardır. Tezgâh üstü piyasalar ise, standart olmayan veya düzenlenmemiş finansal araçların alınıp satıldığı piyasalardır.

1.9.3. Organize olmuş sermaye piyasası

Organize olmuş sermaye piyasası, genellikle fiziki bir varlığı olan, belirli kuralları ve yönetenleri olan piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasaların en yaygını menkul kıymet borsalarıdır. Bu borsalarda, menkul kıymetler belirli bir mekân ve kurallarla el değiştirmektedir. Menkul kıymet borsalarında işlemler genellikle aracılar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Organize sermaye piyasalarında işlem gören tüm menkul kıymetler borsada kayıtlı olanlardır. Borsada kayıtlı olmayan menkul kıymetler ise organize olmamış piyasalarda işlem görmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017:56).

1.9.4. Organize olmamış sermaye piyasası

Borsada kayıtlı olmayan menkul kıymetlerin borsa dışında işlem gördüğü piyasalara organize olmamış sermaye piyasası denilmektedir. Organize olmamış sermaye piyasalarında alıcı ve satıcılar müşterilerine menkul kıymet alışverişleri için telefon, fax veya internet gibi iletişim kanallarıyla halletmektedirler. Bu piyasalarda işlemler komisyoncular, bankerler ve aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Genelde yerel borsalarda menkul kıymetlerini pazarlama şansı olmayan veya borsa masraflarından kaçınmak isteyen banka, sigorta ve yatırım şirketleri için bir durak piyasadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017:58).

1.10. Finansal Riskler

Risk kavramı pek çok alanda kullanılmaktadır. Risk istenmeyen bir durumla karşılaşma veya olma olasılığını ifade etmektedir. Finansal açıdan ‘risk’ kelimesine baktığımızda, ‘gerçekleşen getirinin beklenen getiriden sapma olasılığını’ ifade etmektedir (Topaloğlu, 2018:289).

Finansal risk, bir yatırımdan veya iş girişiminden para kaybetme veya zarar etme olasılığıdır. En belirgin ve yaygın bazı finansal risklere baktığımızda, kredi riski, likidite riski, döviz kuru riski ve faiz oranı risk türleri karşımıza çıkmaktadır. Paranın olduğu veya iş hayatımızın hemen hemen her yerinde finansal riskle karşılaşabiliriz. Bu gibi olumsuz durumlardan nasıl kurtulacağımızı bilmek riski belki ortadan kaldırmaz ama olumsuz sonuçların olma olasılığını azaltabiliriz. Finansal risk, konumuz gereği daha çok finansal kurumlar ve finans açısından incelenmiştir. İşletmelerin finansal varlıklara sahip olması ve bu finansal varlıklarında belirli riskler taşıması, işletme açısından bazı olumsuz durumlarla karşılaşma olasılığı kaçınılmaz kılmaktadır. Bir finansal varlığın içinde bulundurduğu risk ve işletme için belirlenen risk düzeyi, ancak beklenen getirinin söz konusu oluşabilecek riski telafi edebildiği ölçüde kabul edilebilir. Finansal kurumların risk ve getiri amaçlarını ancak finansal varlık yükümlülüklerine uygun bir şekilde yönlendirdikleri vakit başarılı performans gösterebilirler. Böylece finansal kurumlar riskleri kapsamlı ve açık bir şekilde tanımlarsa yönetimde stratejik önem kazanmış olacaktır (Afşar vd., 2018:171). Risk türlerinden önce sistematik ve sistematik olmayan riske değinilmiştir.

- **Sistematik risk**

Piyasanın tamamını veya bir bölümüne ait olan risk türüdür. Çeşitlendirmeyeyle yok edilemeyen bu risk türü, oynaklık riski veya piyasa riski olarak da bilinmektedir. Sistematik risk sadece belirli bir finansal aracın değil veya bir sektöre özel değil genel piyasayı etkileyen bir risk türüdür.

- **Sistematik olmayan risk**

Sistematik riskin tam tersi, belli bir menkul kıymet grubunu veya bireysel bir menkul kıymeti etkileyen bir risk türüdür. Bu risk çeşitlendirme yoluyla azaltılabilmektedir. Sistematik olmayan riskin yayılma alanı belirli bir endüstri veya belirli menkul kıymetler içindeki kayıp yaşanma olasılığıdır. En yaygın bazı finansal risk türleri aşağıda açıklanacaktır.

- **Kredi riski:**

Genelde bankacılık sektörünü etkileyen bu risk türü, bankaların vermiş oldukları kredilerinin geri ödenmeme riski ile karşılaşma durumunda ortaya çıkmaktadır. Vadesinde ödenmeyen ana para ve faizlerin yol açtığı risktir.

- **Likidite riski:**

Ana para ve faizlerin vadelerinde ödenmeme riskinin yanında bankaları etkileyen diğer risk türü likidite riskidir. Bankalardaki tasarruflarını çeken tasarruf sahiplerinin, bankalarında müşterilerine borç vermemesi yani kredi taleplerini yerine getirememe endişesini ortaya çıkaran riske likidite riski olarak karşımıza çıkmaktadır.

- **Döviz kuru riski:**

Finansal kurumlar veya bankalar kendi hesaplarına ya da müşterilerinin adına döviz alım satımı yaparlar. Finansal kurumların varlıklarının bir kısmını farklı ülkelerin menkul kıymetlerine yatırarak veya satarak yatırım yapabilirler. Bu durumda meydana gelebilecek uluslararası ekonomik riskler bu ülkelerin paralarında dalgalanmalara sebep olacaktır. Bu çalkantılı ortamlarda yapılan yatırımlardan kazançlı veya zararlı çıkma ihtimali her zaman vardır.

- **Faiz oranı riski:**

Faiz bankaların tasarrufları bekletme karşılığında ödediği paradır. Uzun vadeli yatırımlardan bekledikleri ve verdikleri kredilerden elde edecekleri toplam faiz gelirleri arasındaki olumsuz farktan kaynaklanan risk türüne faiz oranı riski denilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017:40).

2. FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ

Bu bölümde, finansal gelişme kavramı ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi detaylı bir şekilde incelenmiştir. Ayrıca, finansal liberalizasyonun rolü, finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan göstergeler ve finansal gelişmeyi etkileyen faktörler üzerinde durulmuştur. Son olarak, Türkiye ekonomisindeki finansal gelişmenin seyri incelenmiştir.

2.1. Finansal Gelişmenin Kavramsal Yönü

Finansal gelişme kavramı, bir ekonominin finansal piyasalarının ve kurumlarının gelişmişlik düzeyini ifade eder. Bu gelişme, finansal piyasalarda kullanılan araçların, finansal kurumların, hizmetlerin ve ürünlerin çeşitliliğinin arttığını ve bu araçların daha yaygın bir şekilde kullanıldığını göstermektedir. Ayrıca, finansal gelişmişlik düzeyi yüksek bir ekonomi, finansal sistemin içindeki kaynakları daha hızlı, daha etkili ve daha düşük maliyetle tahsis edebilme gücüne sahip olduğunu da göstermektedir (Türkmen ve Ağır, 2020:578).

Finansal gelişme, finansal sistemin etkin işlemesine bağlı olarak, finansal sistem içerisindeki kıt ve dağınık bulunan kaynakları doğru ve etkin bir şekilde reel ekonomiye aktarmasına bağlı olarak gelişmektedir (Şahin, 2016:62).

2.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde önemli bir konu olmuştur. Bu alandaki araştırmalar, genellikle finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği konusunda farklı görüşlere işaret etmiştir. Örneğin, Gregorio ve Guidotti'nin çalışmaları, finansal gelişmenin yatırımın verimliliği üzerindeki etkisine odaklanmış ve finansal liberalizasyonun tasarrufları artırarak yatırımı teşvik ettiğini vurgulamıştır. Ancak, bu konudaki deneysel çalışmalar çeşitli sonuçlar ortaya koymuştur ve finansal gelişmenin ölçümü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin karmaşıklığını ortaya koymuştur. Literatürdeki tartışmalar, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği konusunda net bir görüş birliği olmadığını göstermektedir. Bu, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki karmaşık ilişkinin anlaşılması için daha fazla araştırma ve analiz gerektiğini göstermektedir (Gregorio ve Guidotti, 1995:433-434).

Finansal serbestleşme veya finansal liberalleşme, 1970'lerden sonra hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin daha verimli ve ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlayan bir yapıya dönüşmesini sağlayan düzenlemeler olarak uygulanmıştır. Ancak,

finans-büyüme ilişkisindeki finansın rolüne dair süregelen görüş farklılıkları vardır. Birinci görüş, "finansal gelişme ekonomik büyümenin nedenidir" şeklinde ifade edilen arz öncüllü görüştür. Karşı görüş ise "ekonomik büyüme finansal gelişmeye neden olmaktadır" şeklindeki talep takipli görüştür. İlişkinin yönünü belirlemeye yönelik yapılan çalışmalar, incelenen ülkelerin yapısal özelliklerine bağlı olarak farklı sonuçlar ortaya koymuştur. Bu nedenle finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ülke özelliklerine göre değişkenlik gösterebilmektedir (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010:97).

Yapılan çalışmalar daha çok finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki nedenselliğin yönüne vurgu yapılmıştır. Ancak tam olarak bu yön hala belirlenmiş değildir. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi iki hipotezle açıklanmaya çalışılmıştır (Calderon ve Liu, 2002:1). Aşağıda arz öncüllü hipotez ve talep takipli hipotezin açıklamaları verilmiştir.

• **Arz Öncüllü Hipotez (Finansal Gelişme $\Rightarrow$ Ekonomik Büyüme):**

Bu hipotez, finansal kurumların ve piyasaların kasıtlı olarak kurulup genişletildiğinde daha fazla finansal hizmet sağladıklarını ve bunun da reel ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini öne sürmektedir. Literatür de bu hipotezi destekleyen birçok bilim adamı bu fikri desteklemektedir. Finansal gelişmenin artırılmasının ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini ileri sürmektedirler.

• **Talep Takipli Hipotez (Ekonomik Büyüme $\Rightarrow$ Finansal Gelişme):**

Bu hipotez, ekonomi büyüdükçe finansal hizmetlere olan talebin arttığını öne sürmektedir. Bu artan talep daha sonra finans sektörünün genişlemesine neden olur. Calderón ve Liu, 2002'de ki çalışmasında bu hipotezi vurgulamayıştır. Finans sektörünün ekonomik büyümeye pasif olarak kendisini büyütürken tepki verdiğini öne süren ekonomistlere atıfta bulunmuştur.

Burada, arz öncüllü hipotez, finansal gelişmenin, kasıtlı olarak uygun şartlar sağlamsı sonucu ekonomik büyümeyi desteklediğini savunurken, talep takipli hipotez, ekonomik büyümenin, finansal hizmetlere olan talebin artması nedeniyle finansal sektörün büyümesini yönlendirdiğini ileri sürmektedir. Her iki hipotezin de destekçileri var ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü hem teorik hem de ampirik olarak hala devam eden bir tartışma konumundadır (Calderon ve Liu, 2002:1).

Günümüzde küreselleşmenin hızla her alanda yaygınlaşması, ülke ekonomilerindeki finansal sistemlerin önemi ve rolü her geçen gün biraz daha anlaşılmıştır. 2008 krizinin finansal

piyasalarla başlaması ve sonrasında da gelişmiş olan ülke ekonomilerinde derinden vurmuştur. Bu global kriz finansal sistemin ülke ve dünya ekonomisi içindeki yeri ve önemini acı bir ders olarak göstermiştir. Yapılan çalışmalarda göstermektedir ki finansal sistemin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisini göstermiştir. Bu olumlu etki, tabi ki yaşanan olumlu gelişmeler neticesinde meydana gelişmişken, ancak ülkede oluşabilecek makroekonomik istikrarsızlık sonucunda finansal gelişmede olumlu etkiler tersine dönebilir (Emin, 2019: 2206).

2.3. Finansal Liberalizasyon

Finansal liberalizasyon, finansal sektörün farklı bölümlerindeki kurumsal yapılar, enstrümanlar ve faaliyetler üzerindeki düzenlemelerin kaldırılmasını içeren bir süreçtir. Genellikle bu süreç, merkez bankasını daha bağımsız hale getirmeyi, faiz oranlarını serbest bırakarak 'finansal baskıyı' azaltmayı, yönlendirilmiş ve sübvansiyonlu krediyi (devlet tarafından sağlanan destek kredileri) azaltmayı ve çeşitli sermaye akışlarında daha fazla özgürlük sağlamayı amaçlayan önlemlerle ilişkilendirilmektedir (Ghosh, 2005:2-21).

Politika yapıcılar ekonomik büyümeyi teşvik etmeye ve devletin ekonomideki rolünü azaltmaya çalışmışlardır. Finansal serbestleşme birçok ülkede 1980'lerden beri önemli bir eğilim olmuştur. Bu dönemde finans sektörü üzerindeki hükümet kontrollerinin azaltarak, piyasa güçlerinin kaynaklarını daha verimli bir şekilde tahsis edeceğine ve daha fazla rekabeti ve yeniliği teşvik edeceğine inanılıyordu (Özel, 2012:70).

1980'li yıllarda birçok ülke küresel ekonomik entegrasyon ve finansal serbestleşme süreçlerini benimsemiş ve bu durum dünya çapında finansal sistemlerde önemli değişikliklere yol açmıştır. Bu değişiklikler finansal serbestleşmenin ekonomik etkilerine ilişkin kapsamlı araştırmalar ortaya çıkarmıştır. Çok sayıda çalışma, finansal liberalleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmış ve olumlu, olumsuz veya nötr etkiler için incelemeler yapılmıştır. Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik de araştırma konusu olmuştur. Bazı araştırmalar finansal liberalleşmenin ekonomik büyümeyi tetiklediğini öne sürerken, diğerleri ekonomik büyümenin kredi talebini yaratarak hem finansal gelişmeye hem de liberalleşmeye yol açtığını öne sürmektedir. Finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir bağlantı olduğunu savunan çalışmalar çoğunlukla neoliberal bakış açılarından kaynaklanmaktadır (Dindar, Dalgıç ve İyidoğan, 2015:19-43).

2.4. Finansal Gelişmenin Ölçüm Göstergeleri

Finansal gelişme göstergeleri, ülkelerin finansal sisteminin düzeyini ve performansını ölçmek için kullanılan ölçütlerdir. Bu göstergeler, finansal hizmetlerin derinliği, verimliliği, istikrarı ve erişilebilirliği gibi kritik unsurları değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Farklı ülkelerin finansal performansını karşılaştırmak veya finansal gelişme eğilimlerini zaman içinde izlemek için yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak finansal gelişmeye ilişkin ölçümler karmaşık ve güç bir konu olduğundan, alternatif göstergeler de kullanılmaktadır. Bu göstergeler, finansal sektörün farklı yönlerinin gelişimini yansıtmaktadır. Finansal gelişmenin ölçümünde en sık kullanılan göstergeler arasında miktar ölçütleri bulunmaktadır. Bu miktar ölçütleri, finansal sistemin büyüklüğünü ve derinliğini değerlendirmek için kullanılır. Para arzı tanımları, yurt içi kredi hacmi verileri ve borsalardaki göstergeler, finansal gelişmenin miktar açısından değerlendirilmesinde son derece önemlidir. Ayrıca, finansal sektörün yapısal gelişimini anlamak için yapısal göstergeler de kullanılmaktadır (Arestis ve Panicos, 1997).

Finansal sistemlerin işleyişini ölçmek için, finansal kurumların ve piyasaların dört geniş özelliğine ilişkin çeşitli ölçütler geliştirilmiştir bunlar: (1) finansal kurumların ve piyasaların büyüklüğü (finansal derinlik), (2) bireylerin finansal kurumları ve piyasaları kullanma derecesi (erişim), (3) finansal kurumların ve piyasaların finansal hizmetler sağlamadaki etkinliği (etkinlik) ve (4) finansal kurumların ve piyasaların istikrarı (istikrar). Bu dört özellik hem (1) finansal kurumlar (çoğunlukla çoğu ekonomide başlıca finansal kurum olan bankalar için, ancak sigorta şirketleri ve diğer finansal kurumlar için de) hem de (2) finansal piyasalar (pay senedi ve tahvil piyasaları) için ölçülmekte, böylece 4x2'lik bir finansal sistem özellikleri matrisi elde edilmektedir. Daha sonra bu ölçütler ülkeler arasında ve zaman içinde finansal sistemleri karakterize etmek ve karşılaştırmak için kullanılmaktadır. Literatürde finansal kurumların ve piyasaların bu dört özelliğine odaklanarak, karmaşık, çok yönlü ve bazen şekilsiz olan "finansal sistemlerin işleyişi" kavramına ampirik bir şekil ve içerik kazandırmaya çalışılmaktadır. Finansal derinlik, erişim, etkinlik ve istikrarın finansal sistemlerin tüm özelliklerini tam olarak yansıtmayabileceğini bilmemiz gerekmektedir. Ancak bunlar, ampirik literatürün çoğunun üzerinde yoğunlaştığı özellikleri yansıtmaktadır. Bu yeni ve geliştirilmiş finansal kalkınma ölçütlerini başkalarının da ulusal finansal sistemleri kıyaslamak ve belirli hipotezleri test etmek için kullanabilmesi amacıyla kullanıma sunulmaktadır (Cihak vd., 2013:1-53).

Dünya Bankasının yaptığı açıklamalar ile literatürdeki açıklamalara baktığımızda hemen hemen aynı açıklamaları bulmak mümkün. Finansal gelişmenin ölçümü, bir ülkenin finans sektörünün ilerlemesinin değerlendirilmesi ve bunun ekonomik büyüme ve yoksulluğun azaltılması üzerindeki etkisinin anlaşılması açısından çok önemlidir. Ancak finansal gelişmenin ölçülmesi, çok yönlü yapısı ve içerdiği çeşitli boyutlar nedeniyle zordur. Dünya Bankası, küresel ölçekte finansal gelişmeyi kapsamlı bir şekilde ölçmek için 4x2 çerçevesi adı verilen kavramsal bir çerçeve geliştirmiştir. Bu çerçeve, dört temsili değişkeni kullanarak iyi işleyen bir finansal sistemi karakterize eder: derinlik, erişim, verimlilik ve istikrar. Bu dört boyut daha sonra finans sektörünün iki ana bileşenine uygulanır: Bunlar, finansal kurumlar ve finansal piyasalardır (Dünya Bankası, 2016).



Tablo 2.1. Finansal kurumlar ve finansal piyasalar için göstergeler

Finansal Kurumlar için Göstergeler Finansal Büyüklük/Derinlik Göstergeleri Özel Sektör Kredilerinin GSYİH'ye Oranı Finansal Kurum Varlıklarının GSYH'ye Oranı M2'nin GSYH'ye oranı GSYH'ye mevduat Finans Sektörünün GSYİH'ye Kattığı Değer	Finansal Piyasalar için Göstergeler Pay senedi piyasası kapitalizasyonu ve ödenmemiş iç özel borç senetlerinin GSYH'ye oranı Özel Borçlanma Senetlerinin GSYH'ye Oranı Kamu Borçlanma Senetlerinin GSYH'ye oranı Uluslararası Borçlanma Senetlerinin GSYH'ye oranı Pay Senedi Piyasası Kapitalizasyonunun GSYH'ye Oranı GSYH'ye göre işlem gören pay senetleri
Finansal Erişim Göstergeleri Bin yetişkin başına düşen hesaplar (ticari bankalar) 100.000 yetişkin başına düşen şube (ticari bankalar) Banka hesabı olan kişilerin yüzdesi (kullanıcı anketinden) Kredi limiti olan firmaların yüzdesi (tüm firmalar) Kredi limiti olan firmaların yüzdesi (küçük firmalar)	En büyük 10 şirketin dışındaki piyasa kapitalizasyonunun yüzdesi İlk 10 işlem gören şirket dışında işlem gören değer yüzdesi Devlet tahvili getirileri (3 aylık ve 10 yıllık) İç borçlanma senetlerinin toplam iç borçlanma senetlerine oranı Özel borçlanma senetlerinin toplam borçlanma senetlerine oranı (yurt içi) Yeni şirket tahvili ihraçlarının GSYH'ye oranı
Finansal Etkinlik Göstergeleri Net faiz marjı Borç verme-mevduat farkı Faiz dışı gelirin toplam gelire oranı Genel gider maliyetleri (toplam varlıkların yüzdesi) Kârlılık (varlık getirisi, özsermaye getirisi) Boone göstergesi	Borsa için ciro oranı Fiyat senkronizasyonu (ortak hareket) Özel bilgi ticareti Fiyat etkisi Likidite/işlem maliyetleri Devlet tahvilleri için kote edilmiş alış-satış spreadi Menkul kıymet borsasındaki tahvillerin (özel, kamu) cirosu Yerleşim verimliliği
Finansal İstikrar Göstergeleri Z puanı Sermaye yeterliliği oranları Varlık kalitesi oranları Likidite oranları Diğerleri (sermayeye net döviz pozisyonu vb.)	Pay senedi fiyat endeksinin oynaklığı (standart sapma / ortalama), devlet tahvili endeksi Endeksin çarpıklığı (pay senedi fiyatı, devlet tahvili) Kazanç manipülasyonuna karşı güvenlik açığı Fiyat kazanç oranı Süre Kısa vadeli tahvillerin toplam tahvillere oranı (yurt içi, uluslararası) Büyük tahvil getirileriyle korelasyon (Almanya, ABD)

Kaynak: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>.

2.4.1. Finansal büyüklük/derinlik göstergeleri

Finansal derinlik, finansal sistemlerin büyüklüğünü ve likiditesini ölçer. Örneğin, bu gösterge, özel kredi/GSYİH oranı ve pay senedi piyasası kapitalizasyonu/GSYİH oranı gibi finansal derinliği yansıtan oranları içermektedir (Svirydzenka, 2016:4-5). Bu gösterge, finansal piyasa derinliğini ve kredi sağlama kapasitesini yansıtmakta ve finansal derinliğin ekonomik büyüme ve yoksulluk azaltma ile pozitif bir ilişkisi olduğu bulunmaktadır. Diğer bir gösterge ise, toplam bankacılık varlıklarıdır. Bu gösterge, finansal sistemin boyutunu daha kapsamlı bir şekilde göstermektedir. Bu göstergeler, ekonomik politika yapıcılarına finansal sistemin sağlığını ve ekonomik büyüme potansiyelini anlama ve değerlendirme imkânını sağlamaktadır. Ayrıca, finansal gelişmenin finansal yapıya etkisi de önemli bir konudur. Finansal yapı oranı, finansal kurumların ve finansal piyasaların göreceli büyüklüğünü karşılaştırarak, finansal sistemin banka temelli mi yoksa piyasa temelli mi olduğunu belirlemeye yardımcı olmaktadır. Bu oran, farklı ekonomilerin finansal yapılarını analiz ederek, finansal sistemlerin işleyişini ve ekonomik büyüme potansiyelini daha derinlemesine anlamamıza katkıda bulunmaktadır (Cihak vd., 2013:10).

2.4.2. Finansal erişim göstergeleri

Finansal erişim, bir ekonomideki bireylerin, işletmelerin ve diğer ekonomik birimlerin finansal hizmetlere erişebilme, bunları kullanabilme ve finansal sistemle etkileşimde bulunabilme yeteneğini ifade eder. Bu kavram, genellikle banka hesaplarına, kredi ürünlerine, sigorta poliçelerine ve diğer finansal araçlara erişim düzeyi ile ölçülür. Bu, ekonominin sağlıklı işleyişi için önemlidir ve finansal katılımın artırılması hedeflenir (Soumare vd.,2016:231).

Finansal erişim verilerine ulaşmak için, uluslararası kuruluşlar tarafından oluşturulan veri tabanları kullanılabilir. Örneğin, IMF'nin "Access to Finance" (finansal erişim veri tabanı ve "Global Findex" (dünya genelinde finansal dahil edilmişliği ölçen bir veri tabanıdır. Dünya Bankası tarafından hazırlanan bu veri tabanı, yetişkin nüfusun finansal hizmetlere erişimini ve bunları nasıl kullandığını ölçmektedir.) gibi kaynaklar, finansal erişim ölçümlerini desteklemektedir. Bu veriler, küresel finansal dâhil etme politikalarının etkisini izlemek ve dünya genelinde finansal davranışları daha iyi anlamak için kullanılabilir. Finansal piyasalara erişimle ilgili veriler daha sınırlıdır, bu nedenle pazar konsantrasyonu gibi ölçütler kullanılır. Bu ölçütler, finansal piyasalara erişimdeki zorlukları yansıtmak için kullanılır ve özellikle yeni veya küçük ihracatçılar için daha fazla konsantrasyonun erişimi zorlaştırabileceğini gösterir. Sonuç olarak, finansal sistemin işleyişi ve finansal erişim,

ekonomik büyüme, eşitlik ve finansal hizmetlere geniş bir katılım açısından kritik öneme sahip kavramlardır. Bu göstergeler, bir ekonominin finansal gelişme seviyesini değerlendirmek ve iyileştirmek için kullanılmaktadır (Cihak vd.,2013:12).

2.4.3. Finansal etkinlik göstergeleri

Finansal verimlilik veya etkinlik, bir finansal sistemin ne kadar etkili olduğunu ölçmeyi amaçlayan önemli bir kavramdır. Bu ölçümler genellikle kredi aracılığı maliyetini değerlendirmek için kullanılır. Finansal kuruluşlar için etkinlik ölçüleri, işletme varlıklarının toplamına oranla işletme maliyetleri, net faiz marjı, kredi-depozito marjı, faiz dışı gelirin toplam gelire oranı ve maliyet-gelir oranı gibi göstergeleri içermektedir. Ayrıca, varlık getirisi ve öz sermaye getirisi gibi ölçümler de verimlilikle yakından ilişkilidir. Ancak, verimli finansal kuruluşlar genellikle daha karlı olma eğiliminde olsa da karlılıkla aralarındaki ilişki çok kesin değildir. Veri zarflama analizi gibi daha sofistike ölçümlerle bu verimlilik göstergelerini daha hassas bir şekilde hesaplamak da mümkündür, ancak bu tür analizler sınırlı sayıda ülke için mevcut verilere dayalıdır. Finansal piyasalarda verimlilik ölçüleri, doğrudan işlem maliyetini değil, işlemleri ölçmeye odaklanır. Örneğin, pay senedi piyasasındaki bir temel verimlilik ölçüsü, dönüşüm oranı olarak bilinir ve bu, piyasa değerine göre dönüşümün oranını ifade eder. Yüksek dönüşüm (daha fazla likidite), piyasanın daha verimli olduğu anlamına gelir. Tahvil piyasasında ise en yaygın kullanılan verimlilik göstergelerinden biri, teklif-fiyat farklarının sıklığıdır ve bu, genellikle eksik verilerle mücadele ederken, özellikle ABD ve Batı Avrupa piyasalarında düşük farkları göstermektedir. Diğer verimlilik göstergeleri, fiyat aktarımlarına, özel bilgi işlemesi ve gerçek işlem maliyeti gibi farklı yaklaşımları içerir. Bu göstergeler, firmalara ve piyasalara ilişkin verileri işleyerek finansal verimliliği değerlendirmeye yardımcı olur (Cihak vd., 2013:13).

2.4.4. Finansal istikrar göstergeleri

Finansal istikrarın sağlanması, etkili bir düzenleyici altyapı, verimli finansal piyasalar ve sağlam finansal kurumlar gibi çeşitli unsurların bir araya gelmesiyle mümkün olmaktadır. Bu unsurlar, birbirleriyle sıkı bir şekilde ilişkilidir ve finansal sistemin sağlamlığını güvence altına alır. Örneğin, etkili bir düzenleyici altyapı olmaksızın finansal piyasaların ve kurumların sağlamlığı tehlikeye girebilir, bu da sistemin istikrarını ciddi şekilde zayıflatabilir. Ayrıca, doğal afetler, siyasi çalkantılar veya şirketlerin başarısızlığı gibi dışsal riskler de finansal istikrarı tehdit edebilir ve dikkatle yönetilmesi gerekmektedir. Merkez bankalarının politika araçları, finansal istikrarı desteklemek için önemli bir rol oynar. Para

politikası aracılığıyla fiyat istikrarının sağlanması ve ödeme ve uzlaşma sistemlerinin etkinliği, finansal sistemin dayanıklılığını artırmaya yardımcı olur. Ayrıca, düzenleyici müdahaleler de finansal istikrarı desteklemek için önemlidir, çünkü bu müdahaleler finansal erişimi artırmaya ve finansal kurumların güvenilirliğini güçlendirmeye yöneliktir. Bu faktörlerin bir araya gelmesi, sağlam ve dayanıklı bir finansal sistem oluşturarak ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi destekler (Hawkins, 2006:67-68).

Finansal kararlılığı değerlendirmek için kullanılan önemli bir değişken, riski (sermaye ve getiri) tamponları ile, riskin getirinin volatilitesi ile potansiyel olarak karşılaştıran bir değişken olan z-puanıdır. Z-puanı, finansal kuruluşların sağlamlığını ölçmek için giderek daha fazla kabul gören bir ölçüdür. Z-puanı, k 'yi varlık yüzdesi olarak öz sermaye, μ 'yü varlık yüzdesi olarak getiri ve σ 'yü getiri volatilitesi olarak kullanır. Z-puanı, finansal iflas olasılığını ölçen bir değişken olarak hizmet verir. Z-puanı, yalnızca muhasebe sistemlerine dayandığı için bazı kısıtlamalara sahiptir. Bu, finansal kuruluşlar tarafından bildirilen verileri düzeltebilirse, z-puanı finansal kararlılık hakkında aşırı iyimser bir değerlendirme sağlayabilir. Ayrıca, z-puanı finansal gelişimi tek tek ele alır ve diğer finansal kuruluşlara kaynak sağlama amacıyla olası bir iflas riskini ardışık hale getirebilir. Ancak z-puanının bir avantajı, daha düzenli pazar verilerinin mevcut olmadığı kuruluşlar için kullanılabilmesidir. Ayrıca, z-puanları, farklı değişim gruplarında bulunan kuruluşların mülkiyet veya genel görünüş farklılıklarına izin vererek bozulma sorunlarına olanak tanır.

Diğer göstergeler için, örneğin bütünleşik sermaye ile risk ağırlıklı varlıklar ve toplam brüt krediler ile performans kesintileri arasındaki krediler arasındaki oran gibi, Global Finansal Gelişme Veri Tabanı, IMF web sitesinde bulunan finansal sağlamlık veri tabanına başvurulur. Finansal istikrarsızlığın alternatif bir göstergesi, "aşırı" kredi büyümesidir. Bu noktada aşırı değişkenliği vurgulamak önemlidir. İyi bir finansal ekonomik büyüme beklenirken, kredi kaybı olmadan finansal sektörler derinleşemez veya finansal hizmetlere etkili bir şekilde erişilemez. Kredi gücünün önemi ve hatta bazen istikrar eksikliği ile bağlantılı olsa da bazı kredi büyümelerinin varlığı gereklidir. Ancak çok hızlı bir kredi büyümesi, bankacılık krizleri ile sık sık ilişkilendirilen ve güçlü bir şekilde ortak faktörlerden biri olan bir olgudur. Kredi genişlemeleri genellikle gelir ve varlık fiyatlarına dayalı yüksek beklentilerle desteklenir ve sıklıkla sermaye akışları ile birleştirilir. Zaman içinde hane halkları ve firmalar önemli bir borç biriktirirken gelir aynı hızda artmaz. Gelir veya varlık fiyatlarının düşmesi, kredilerin kötü performans göstermesi ve temerrütlerin artmasına yol açmaktadır (Cihak vd.,2013:14).

2.5. Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler

Finansal gelişmeyi etkileyen faktörler, ülke düzeyinde ve belirli bir endüstri veya sektöre bağlı olarak çeşitlilik göstermektedir. Bu nedenle, finansal gelişmeyi şekillendiren faktörler, coğrafi, ekonomik ve sektörel koşullara bağlı olarak farklılık gösterebilir. Aşağıda, literatürde en fazla incelenen başlıklar açıklanmıştır.

2.5.1. Ekonomik büyüme

Ekonomik büyüme, bir ülkenin milli gelirinin artış hızını ifade eder ve finansal gelişme için kritik bir öneme sahiptir. Daha hızlı büyüyen ekonomiler, finansal sektörde daha fazla fırsat sunma eğilimindedir. Bu nedenle, ekonomik büyüme oranları finansal gelişme açısından kritik bir faktördür. Tasarruf oranları, yatırım için kullanılan kaynakların temel kaynağıdır ve finansal gelişmeyi doğrudan etkiler. Yüksek tasarruf oranları, sermaye birikimini artırarak daha fazla yatırım yapılmasına imkân sağlayabilir. Bu da finansal piyasaların büyümesini teşvik eder. İşsizlik düzeyi, ekonomik istikrarı ve tüketici güvenini etkileyebilir. Düşük işsizlik, insanların gelirlerini artırır ve bu da finansal ürünlerin talebini artırabilir. Dolayısıyla, işsizlik seviyeleri finansal gelişmeyi etkileyen bir diğer önemli faktördür. Gelir dağılımı, finansal erişim ve katılım üzerinde derin etkilere sahiptir. Daha eşit bir gelir dağılımı, daha geniş bir nüfusun finansal hizmetlere erişimini teşvik edebilir ve finansal gelişmeyi artırabilir. Bu nedenle, gelir eşitsizliği önemli bir finansal gelişme belirleyicisi olarak kabul edilmektedir (Ağır vd.,2009:32).

2.5.2. Kurumsal faktörler

Yakın tarih literatürde, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediğini ve bir ülkenin finansal gelişmesinin, yasal çerçevesi de dahil olmak üzere kurumsal özellikleri ile yakından ilişkili olduğunu açıkça ortaya koyulmuştur (Claessens ve Laeven, 2003:2401).

Sağlam bir kurumsal altyapı, finansal piyasaların güvenilirliğini artırarak yatırımcıların ve finansal kurumların güvencesini temin etmektedir. Ekonomik büyüme ve istikrar için temel bir unsur olarak kabul edilmektedir ve bu gelişmenin sağlanmasında kurumsal faktörler belirleyici bir konumdadır. Hukukun üstünlüğü, bir ülkenin hukuk sisteminin etkinliği ve adil uygulanması ile yakından ilişkilidir. Bu, mülkiyet haklarının korunması, sözleşme uygulamalarının güvencesi ve yatırımın güvenliği gibi temel unsurları içermektedir. Mülkiyet hakları, yatırımcıların ve finansal kurumların varlıklarını koruma ve kullanma haklarını güvence altına alırken, etkili bir düzenleyici çerçeve yatırımcı güvencesi açısından hayati bir öneme sahiptir. Ayrıca, düzenleyici otoritelerin etkinliği, finansal piyasaların

istikrarını ve güvenilirliğini artırarak yatırımcıların ve katılımcıların güvenini kazandırmaktadır (Ağır vd., 2009:38).

2.5.3. Bankacılık sektörünün gelişimi

Bankacılık sektörünün gelişimi ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Uluslararası sermaye hareketleri, yerel ekonomide finansal kaynakları artırır, işletmelerin mali kısıtlamalarını azaltır, yerel yatırımı artırır ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi teşvik eder. Ayrıca, finansal serbestleşme, finansal gelişmeyi teşvik ederek büyümeyi dolaylı olarak etkiler. Uluslararası sermaye akışları, yerel finansal gelişim için önemli bir etki ve finansal serbestleşmenin sağladığı büyüme faydalarının derecesini belirleyen bir anahtar faktördür. Bankacılık sektörünün gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, uzun yıllardır araştırmacılar ve politika yapımcıları için önemli bir konu olmuştur. Erken çalışmalar, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, bankacılık sektörünün gelişiminin ekonomik yapı ve büyüme üzerindeki etkilerini ayrıntılı olarak yeniden incelemek gerekmektedir. Daha önceki çalışmalar genellikle finansal gelişmenin daha fazla dış finansa ihtiyaç duyan sektörlerin büyümesine katkı sağlayıp sağlamadığı sorusu üzerinde olmuştur (Tongurai ve Vithessonthi, 2018:2-5).

2.5.4. Teknolojik ilerleme

Finansal gelişme, güçlü bir bankacılık sektörü ve gelişmiş sermaye piyasaları aracılığıyla teknolojik gelişmeyi teşvik etmektedir. Teknolojideki ilerlemeler, finansal yeniliklerin doğmasına ve daha etkin bir şekilde sunulmasına olanak tanır. Bu da finansal işlemlerin ve hizmetlerin maliyetlerini düşürerek daha fazla kar fırsatı yaratır. Aynı zamanda işlem verimliliğinin artmasına da katkı sağlar. Finans sektöründe maliyet etkinliği büyük bir öneme sahiptir ve maliyet etkinliği sağlayamayan ürünler zaman içinde piyasadan çekilebilir. Örneğin, finansal hizmetler sektöründe bilgisayar kullanımının yaygınlaşması, işlem başına maliyetlerin azalmasına katkıda bulunmuştur. Günümüzde teknolojik gelişmelerle ortaya çıkan önemli finansal yenilikler arasında kredi kartları, menkul kıymetleşme ve finansal piyasaların uluslararasılaşması yer almaktadır. Bu yenilikler, finansal sektördeki işlemleri ve hizmetleri büyük ölçüde dönüştürmüş ve küresel ekonomide etkili bir şekilde kullanılmaktadır (Kaplan, 1999: 7).

2.5.5. Finansal okuryazarlık ve eğitim

Finansal okuryazarlık kavramı, bireylerin finansal ürün ve uygulamalar hakkında temel düzeyde bilgi sahibi olarak finansal kararlar alabilme yeteneğini tanımlar. Bu yetenek, bireylerin finansal refahlarının yanı sıra finansal güvenliklerini de olumlu yönde etkileyebilir. Bu nedenle, bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılması, modern toplumların öncelikli gündem maddelerinden biri olarak önem kazanmaktadır (Temizel ve Bayram, 2011:75)

Toplumun genelinde finansal okuryazarlığın artması, ekonomik kalkınma için son derece önemlidir. Çünkü finansal olarak bilinçli bireyler ve aileler, ekonomik istikrarı artırabilir ve toplumun refahını yükseltebilir. Ayrıca finansal okuryazarlık, aşırı borçlanma ve riskli finansal davranışların yayılmasını önleyebilmektedir. Bu da finansal istikrarı koruma açısından son derece önemlidir.

2.5.6. Küreselleşme ve uluslararası entegrasyon

Finansal piyasa gelişiminin ekonomik büyümeyi teşvik eden çeşitli mekanizmalara bağlanmıştır. Literatürde sıklıkla finansal gelişmenin ülkenin ekonomik performansını destekleyen önemli bir faktör olduğu vurgulanmıştır. Bunlar, güçlü ampirik kanıtlarla desteklenmiştir. Ayrıca, gelişmiş bir finansal sistemin eksikliğinin uluslararası sermaye ve ticaret akışlarını engellediğine ve bu nedenle ekonomik büyümeyi sınırladığına dair bir inanç mevcuttur. Bu nedenle, birçok gelişmekte olan ülke, finansal sistemlerini uluslararası standartlara uygun hale getirerek küresel entegrasyonu kolaylaştırmayı ve doğrudan yabancı yatırım ile sermaye akışlarına uygun bir ortam sağlamayı hedeflemektedir. Uluslararası finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi teşvik edebileceği üç temel kanalı özetlemektedir. İlk olarak uluslararası finansal entegrasyonun, üretimde uzmanlaşmayı teşvik ederek, risk paylaşım fırsatlarını artırarak ve yatırımcıların yüksek getirili projelere portföy yatırımını teşvik ederek ekonomiyi daha rekabetçi ve şeffaf hale getirebilir. Bu aynı zamanda gelişmiş ülkelerden teknoloji ve yönetim bilgisi transferini destekleyebilir. İkincisi, uluslararası finansal entegrasyonun, marjinal verimliliğin nispeten yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımları finanse etmek için uluslararası finansal sermaye akışlarına fırsat sunar. Üçüncüsü, uluslararası finansal entegrasyon süreci, daha verimli yabancı bankaların girişini teşvik ederek yerel çeşitlendirme fırsatlarını geliştirir ve bu da daha düşük riskle ekonomik büyümeyi destekleyebilmektedir (Ahmed, 2016:1-2).

2.6. Türkiye Tarihinde Finansal Gelişmenin Seyri

Türkiye'deki finansal gelişme alanında yaşanan gelişmelere kısaca değinmek, konuya genel bir çerçeve oluşturması açısından önemlidir. Türkiye, 1970'lerde ciddi sosyal-ekonomik ve politik krizlere maruz kalarak istikrarını yitirmiş bir "çevre" ülkesi olarak görülmüştür. Aynı dönemde birçok ülkede olduğu gibi, bu krizlerin üstesinden gelmek için "yapısal uyum ve istikrar programları" rehberliğinde bir dönüşüm sürecine girişmiştir. 1980'den itibaren Türkiye, "24 Ocak Kararları" çerçevesinde yeniden yapılanma yoluna gitmiştir. Bu süreç, İkinci Dünya Savaşı sonrası dünya ekonomisinde gözlenen değişimlere paralel olarak "ithal ikameci" yaklaşımdan vazgeçerek "dışa dönük büyüme" politikasını benimsemeyi içermiştir. Bu dönüşüm süreci iki ana aşamada gerçekleşmiştir. İlk aşama, "ticari serbestleşme" olarak adlandırılmıştır ve bu dönemde mal ve hizmet piyasaları ile ithalat serbestleştirilmiştir. Bu politikalar, yüksek faiz oranları, düşük döviz kuru ve ucuz işgücü gibi ekonomik teşviklerle birleştirilerek sanayi sektörünün ihracata yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, finansal sistem üzerindeki kontroller azaltılarak "serbest faiz politikası" uygulanmıştır. Ancak, 1987'den sonra bu modelin zorlanmaya başlamasıyla birlikte ikinci aşama olan "finansal serbestleşme" başlamıştır. 1989'da alınan kararlarla sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiş ve Türkiye'nin dünya finans piyasalarıyla bütünleşmesi hedeflenmiştir. Ancak, 1989 düzenlemeleri sonrasında hızla artan kamu açıkları "kısa vadeli" ve "spekülatif" yabancı sermaye girişi ile finanse edilmeye çalışılmış, bu süreç Kasım 2000 ve 2001 Şubat krizlerinin ana nedenlerinden biri olmuştur. 2001 krizinin ardından gerçekleştirilen "kurumsal reformlar" ile dönüşüm süreci devam etmiş ve Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlama ve daha rekabetçi bir ekonomi oluşturma hedefi taşınmıştır (Ak, Altıntaş ve Şimşek, 2016:152). Türkiye'deki finansal gelişme alanında yaşanan gelişmeleri daha iyi anlamak için, aşağıdaki başlıklarla daha detaylı bir şekilde açıklama yapılmıştır.

2.6.1. Bankacılık sektörü

Türkiye'de kamu ve özel bankalardan oluşan, gelişmeye açık bir bankacılık sektörüne sahiptir. Ancak 2001 küresel krizin verdiği etki Türkiye'de hem ekonomik olarak hem de bankacılık sistemini olumsuz etkilemiştir. Birçok bankanın iflasına neden olan kriz, Türkiye'de artık bu etkileri iyileştirme ve çözme amacıyla Uluslararası Para Fonu (IMF) ile bir anlaşma imzalamıştır. Daha sonrasında hükümet, harcamaların kısılması, cari açığın (ithalat ve ihracat arasındaki fark) azaltılması, döviz kurunun kontrol altına alınması, enflasyonun düşürülmesi, yüksek işsizlik oranlarının giderilmesi gibi daha birçok konuda

tedbir ve çözümler alınmıştır. Krizin ardından bankacılık sektöründe yeniden yapılanma ile ekonomide de yeniden yapılanma dönemi yaşandı. Finans sektöründe, yapılacak olan uygulamaların uluslararası standartlara uygun bir şekilde düzenleyici çevrenin iyileştirilmesi gibi çok sayıda düzenleme hayata geçirildi. Bankacılık Kanunu'nda uluslararası standartlara uyum amacıyla önemli değişiklikler yapılmıştır. Bankaları denetleme ve kontrol etme yetkisi yeni kurulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na (BDDK) devredildi. Bu girişim, sektörün şeffaflığını ve uyumluluğunu artırmayı amaçlıyordu. Daha sonra yabancı yatırımlar ilgili reformlar ve yapısal değişikliklerle birlikte Türk bankacılık sektörüne yabancı yatırımcıların ilgisi önemli ölçüde artırılma yolunda çalışmalar yapılmıştır. Böylece, bankacılık sektörü daha sağlam bir temele kavuştu, sektöre ve ülke ekonomisine olan güven arttı. Diğer gelişmelere baktığımızda, kamu bankalarının sayısı önemli ölçüde azalırken, kalkınma ve yatırım bankaları düşük maliyetli kredi sağlamada ve yüksek sermaye yeterlilik oranlarını korumada önemli adımlar attı. Türk bankacılık sektörü, geniş şube ağı ve yarattığı önemli istihdamla ülke ekonomisinin hayati bir parçası haline geldi. Tüm bunların sonucunda, Bugün Türk bankacılık sektörü istikrarlı, güçlü özkaynak yapısı ve sürekli gelişimi ile ön plana çıkmaktadır. Önemli varlıkları, kredileri ve genel gücü nedeniyle Türkiye'nin ekonomik yapısında önemli bir yer almaktadır (Çalım ve Çalım, 2022:245).

2.6.2. Borsa İstanbul

26 Aralık 1985'te resmen açılan ve 3 Ocak 1986'da faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), yeni hukuki ve idari yapısıyla Türk sermaye piyasasının en önemli kurumlarından biridir. Kamuoyunun ve yatırımcıların yakından tanıdığı ve yakından takip ettiği sermaye piyasasının belki de en bilinen ve takip edilen kurumudur. 2012 yılında adı Borsa İstanbul (BİST) olarak değiştirilen yapı, tam anlamıyla "Türk sermaye piyasasının vitrini" olarak nitelendirilmektedir (Soydemir ve Akyüz, 2016:429).

2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanarak kurulan Borsa İstanbul'un temel amacı ve faaliyet konusu şu şekildedir: Sermaye piyasası araçlarının, döviz, kıymetli madenler, kıymetli taşlar ve diğer ilgili sözleşmelerin güvenli, şeffaf, rekabetçi ve dürüst bir ortamda alınıp satılmasını sağlamak, bu işlemlerin sonuçlanmasını kolaylaştırmak, fiyatları belirlemek ve ilan etmek için piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler oluşturmak, yönetmek ve işletmek, ayrıca ana sözleşmesinde belirtilen diğer işleri yapmaktır. Bu şekilde Borsa İstanbul, sermaye piyasasının düzenli ve etkin bir şekilde işlenmesini sağlar ve bu konuda kendi iç düzenlemelerini oluşturma yetkisine sahiptir (Borsa İstanbul, 2023).

2.6.3. Yabancı yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar, fiziksel ve maddi olmayan sermayeyi ev sahibi ülkeye aktararak, sermaye oluşumuna katkıda bulunarak ekonomik büyüme için çok önemlidir. Bu yatırımlar, uluslararası teknoloji transferini kolaylaştırarak, ev sahibi ülkeye ileri teknikler ve yönetim becerileri kazandırmaktadır. Bu teknoloji yayılımı, yerel firmaların ileri üretim teknolojisi ve bilgisinden faydalanmasını sağlar. Ek olarak, doğrudan yabancı yatırımlar yerel pazarlara yeni ürünler ve süreçler sunarak ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Yüksek katma değerli üretimin sınırlı olduğu gelişmekte olan ülkelerde, yeni ve ileri teknolojilerin edinilmesi veya bunlara uyum sağlanması yönünde doğrudan yabancı yatırım girişleri teşvik edilmektedir. Gelişmekte olan birçok ülkede kronik sermaye yetersizliğini gidererek ve ekonomik kalkınmanın finansmanı için bir araç sağlayarak, yerli sermaye oluşumunun dış kaynağı olarak hizmet etmektedir (Kurul, 2021:272).

Türkiye, 1950'li yıllarda, öncelikle 1954 yılında çıkardığı 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile yabancı sermayeyi çekmeye yönelik yasal tedbirleri başlatmıştır. Liberal ekonomiyi benimsemesine rağmen, bu kanunun fiili uygulaması özgürlük kavramını tam olarak gerçekleştirememiş, bu da sınırlı yabancı sermayeye akışına yol açmıştır. 1980'lerin başına kadar Türkiye'ye sermaye girişi 300 milyon doların altında ve çok az yabancı şirket Türkiye'ye yatırım yapıyordu. Yabancı sermaye yatırımları, Türkiye'nin daha açık ekonomi politikaları benimsemesi, serbestleşme tedbirleri, bürokrasiyi kolaylaştırması ve yabancı yatırımlar üzerinde geniş yetkiye sahip Yabancı Sermaye Dairesi'ni kurmasıyla 1980'den sonra artmaya başladı. Haziran 2002 itibarıyla yabancı sermaye yatırımlarının toplamı 32,3 milyar dolara ulaştı; ülkede 6132 yabancı şirket yatırım yaptı. Ancak Türkiye henüz istenen düzeyde yabancı sermaye girişine ulaşmış değildir (Güçlü, 2003)

2.6.4. Para birimi, döviz kuru ve enflasyon

Merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlamak için iki temel strateji kullanmaktadır. İlk yaklaşım, enflasyon hedeflemesi gibi nihai bir hedefe dayalı olarak para politikasını doğrudan belirlemeyi içermektedir. Diğer bir yaklaşım ise para politikasının, parasal büyüklükler veya döviz kurları gibi ara hedef olarak değişkenler etrafında merkezlendiği daha dolaylı bir stratejidir. Her iki stratejinin de kendine göre avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bu stratejilerin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için belirli koşulların karşılanması gerekmektedir. Türkiye gibi pek çok ülkede, farklı istikrar politikalarını denemiştir. Örneğin, Aralık 1999'da başlatılan ve öncelikle döviz kuru hedeflemesine dayanan bir istikrar programı denendi. Ancak bu program başarısızlıkla sonuçlandı ve Şubat

2001'de sona erdi. Daha sonra enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş çabaları başladı. Gelecekteki istikrar programlarının başarılı olabilmesi için, geçmişteki politika başarısızlıklarının nedenlerini doğru bir şekilde anlamak ve önerilen stratejilerin etkili bir şekilde uygulanabilmesi için gereken koşulları değerlendirmek son derece önemlidir (Öge Güney, 2016:22).

Enflasyon, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için izlediği stratejilerin temel bir parçasıdır. Enflasyon, genel olarak mal ve hizmet fiyatlarının arttığı ve paranın satın alma gücünün azaldığı bir ekonomik durumu ifade eder. Bu fiyat artışları, ekonomide talep eksikliğine ve işsizliğe neden olabilmektedir. Ayrıca, ekonomik belirsizliğe yol açabilir ve uzun vadede ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle enflasyon, ekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için merkez bankaları için kritik bir göstergedir (Konak ve Peçe, 2023:173).

Türkiye son yıllarda döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiye büyük önem vermiştir. Türkiye'nin serbest dalgalanma rejimine geçmesiyle birlikte, döviz kuru dalgalanmalarının yurt içi fiyatlara olan geçiş etkisi zayıflamıştır. Ancak son yıllarda Türk lirasının hızlı değer kaybı, enflasyonun artmasına ve ekonomik istikrarın bozulmasına yol açmıştır. 2021 ve 2022'de Türk lirasının değer kaybı, ithalat maliyetlerini artırmış ve bunun sonucunda yurt içi fiyatlara yansımıştır. Bu, yüksek enflasyon sorununu daha da derinleştirmiştir. Dolayısıyla Türkiye'de döviz kuru ve enflasyon ilişkisi, ekonomik istikrarsızlık ve para politikası zorluklarıyla birlikte önemli bir gündem maddesi haline gelmiştir (Karabacak, 2023:253).

2.6.5. Hükümet politikaları

Türkiye son yüzyıl içinde birçok kez ekonomi politikalarını değiştirmiş veya yenilerini eklemiştir. Bu ekonomi politikalarını belirlerken birçok faktör etkili olmuştur. Örneğin aşağıda kısaca Türkiye'nin denediği ekonomi politikaları ve dönemlerine ilişkin bilgilere değinilmiştir.

1960-1980 dönemi, Türkiye'de ilk askeri darbenin yaşandığı, Demokrat Parti iktidarının sona erdiği ve ekonomi politikalarında önemli değişikliklerin yaşandığı bir dönemdir. İlk yıllarında uygulanan ekonomi politikaları ekonomide iyileşme sağlamış, ancak ikinci yarıda dış ticaret açığı arttığı için istikrar tedbirleri alınmış ve krediler kısıtlanmıştır. Bu kısa vadeli önlemler yerli üreticilerin sermaye sıkıntısı yaşamasına ve işsizliğin artmasına neden olmuştur. Planlı kalkınma modeline geçiş, ithal ikameci bir ekonomiye dayalıdır ve yerli

ürün üretmeye dayalı bir yapıyı benimser. Kamu yatırımları, özellikle ara mallara yönelik olarak, özel sektörü destekler. Ancak enerji ve teknoloji konularında dışa bağımlılık devam eder.

1980-2002 dönemi, küreselleşmenin etkisi altında liberal ekonomi politikalarının benimsendiği bir dönemi temsil eder. 24 Ocak Kararları ekonomide temel bir paradigma değişikliğini başlatır. İhracata dayalı büyüme modeli benimsenir, finansal liberalizasyon sağlanır, özelleştirmeler hız kazanır. Ancak dış borç artışı ve küresel ekonomideki daralma 1994 ekonomik krizine yol açar. 1999'da IMF ile görüşmeler yapılır ve 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kabul edilir. Aynı dönemde siyasi olarak 28 Şubat Postmodernist Darbe ve Refah Partisi'nin kapatılması gibi olaylar yaşanır.

2002-2012 dönemi, AK Parti'nin iktidara gelmesiyle başlar ve önceki dönemin ekonomi politikalarını benimser. Özelleştirmeler hız kazanır, bankacılık sektöründe düzenlemeler yapılır ve maliye politikaları sıkılaştırılır. Avrupa Birliği ile tam üyelik süreci ekonomi politikalarını etkiler, yabancı sermaye yatırımları artar. 2008 küresel krizi Türkiye'yi etkiler ve ekonomik büyüme yavaşlar, ancak sonraki yıllarda büyüme yeniden hız kazanır. Bu dönemde ekonomi politikaları, Türkiye'nin iç ve dış koşullarına uygun olarak şekillenir (Sakarya, 2014:245-247).

2.6.6. Altyapı ve teknoloji

Altyapının gelişmesi bir ülkenin ekonomik büyümesi ve kalkınmasında çok önem arz etmektedir. Altyapı, enerji, iletişim, ulaşım, su temini ve kanalizasyon sistemleri de dahil olmak üzere çok çeşitli hizmetleri ve fiziksel unsurları kapsamaktadır. Bu hizmetler ekonomik kalkınmayı teşvik etmek için gereklidir. Pek çok gelişmiş ülkede özel sektör, kalkınmayı destekleyen çeşitli ekonomik faaliyetlere yatırım yapabilecek kapasite ve kaynaklara sahiptir. Ancak bunu yapabilmeleri çoğunlukla kamu sektörü tarafından sağlanan altyapı hizmetlerinin varlığına ve yeterliliğine bağlıdır. Ekonomik faaliyetlerin kolaylaştırılması, Güvenilir enerji tedariki, verimli ulaşım ağları ve modern iletişim sistemleri gibi altyapı hizmetleri, işletmelerin verimli bir şekilde çalışmasına olanak sağlamaktadır. Bu da ekonomik faaliyetleri, yatırımları ve istihdam yaratmayı teşvik eder. Yatırımın çekilmesi, altyapısı gelişmiş bir ülkenin yerli ve yabancı yatırımları çekme olasılığı daha yüksektir. Yatırımcılar paralarını istikrarlı ve destekleyici bir altyapı ortamı sunan bir ülkeye yatırmaya daha istekli olabilmektedirler. Verimliliğin artırılması, altyapı hizmetleri, ekonominin çeşitli sektörlerinde verimliliği artırmaktadır. Örneğin modern ulaşım altyapısı, nakliye maliyetlerini ve süresini azaltarak ürünleri küresel pazarda daha

rekabetçi hale getirmektedir. Yaşam kalitesinin artırılması, temiz su temini ve kanalizasyon sistemleri gibi altyapı hizmetleri, halk sağlığına katkıda bulunur ve vatandaşların genel yaşam kalitesini artırır. Sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi, Yenilenebilir enerji kaynakları ve çevre dostu ulaşım sistemleri gibi sürdürülebilir altyapılar hem ekonomik büyümeye hem de çevrenin korunmasına katkıda bulunabilir. Eşitsizliğin azaltılması, Yeterli altyapı hizmetleri, tüm vatandaşlar için erişilebilir olduğunda, ekonomik katılım için eşit fırsatlar sağlayarak ekonomik eşitsizliklerin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir (Şaşmaz ve Yayla, 2018:257).

Türkiye, altyapı geliştirmeye büyük yatırımlar yapmaktadır, özellikle ulaşım ve telekomünikasyon alanlarında. Teknolojideki ilerlemeler, finansal işlemleri ve dijital bankacılık hizmetlerini kolaylaştırmıştır. Bu teknolojik gelişmeler, finans sektöründe önemli yeniliklerin ortaya çıkmasına ve bu yeniliklerin hızlı bir şekilde kullanılmaya başlanmasına olanak tanımaktadır. Teknolojideki ilerlemeler, finansal hizmetlerin sunumunu daha verimli hale getirirken, işlem maliyetlerini düşürmekte ve finansal kurumların daha fazla kar elde etmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, bu gelişmeler, finansal işlemlerin hızlı ve güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamaktadır. Maliyet etkinliği, finans sektöründe büyük bir öneme sahiptir ve teknolojik gelişmeler, bu maliyet etkinliğinin artırılmasına katkıda bulunmuştur. İşlem başına düşen maliyetlerin azalması, finansal ürünlerin daha rekabetçi hale gelmesini sağlamıştır. Bu nedenle, maliyet etkinliğini sağlayamayan ürünlerin pazarda rekabet edememesi beklenmektedir. Teknolojik gelişmeler ayrıca finans sektöründe önemli yeniliklere de yol açmıştır. Kredi kartları, finansal işlemleri kolaylaştırmak ve tüketiciye ödeme esnekliği sunmak için kullanılan bir örnektir. Menkul kıymetleşme, finansal varlıkların daha fazla kişiye erişilebilir hale gelmesini sağlamıştır. Finansal piyasaların uluslararasılaşması ise küresel yatırımcılara daha geniş bir yatırım yelpazesi sunmuştur. Sonuç olarak, Türkiye'deki altyapı gelişmeleri ve teknolojik ilerlemeler finans sektöründe önemli fırsatlar yaratmıştır. Bu gelişmeler, finansal hizmetlerin daha erişilebilir, verimli ve rekabetçi hale gelmesine katkı sağlamaktadır (Kaplan, 1999:7).

3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Finansal gelişme, ulusal ve uluslararası finans literatüründe araştırmalara sıkça konu olmaktadır. İlgili literatür incelendiğinde finansal gelişmeyi etkilediği öngörülen çeşitli faktörler söz konusudur. Finansal gelişmeyi etkileyen bu faktörler, ilgili ülke ve piyasaların yapısal özellikleri, sermaye piyasalarının gelişmişliği ve özellikleri, döviz kurları, enflasyon, ekonomik büyüme gibi makroekonomik faktörler ve piyasa katılımcılarının davranışları gibi birçok faktörden etkilenebilmektedirler. Bu nedenle, bu alandaki literatürü anlamak ve bu çalışmanın bağlamını yerleştirmek amacıyla yapılan bu çalışma, finansal gelişme konusundaki çalışmaları sunmaktadır. İlk olarak Türkiye’de yapılan çalışmalara yer verilmiş daha sonra uluslararası alanda yapılan çalışmalar derlenmiştir. Bu literatür derlemesi kronolojik sıralamaya göre verilmiştir.

3.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Türkiye’de finansal gelişme alanında yapılan çalışmalar incelendiğinde, finansal gelişme ile ekonomik büyüme, gelir eşitsizliği, cari açık, tasarruflar ve diğer ekonomik faktörler arasındaki ilişkilerin incelendiğini görebiliriz. Araştırma sonuçları farklı ülkeler ve dönemler için farklı sonuçlar vermektedir.

Şengül (2023) çalışmasında, "Kırılgan Beşli" olarak adlandırılan ülkelerdeki cari açığın finansal sistemin gelişimi ile ilişkisini ampirik olarak test etmeyi amaçlamıştır. Bu kapsamda, 1981 – 2018 dönem verileri kullanılarak, Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye gibi "Kırılgan Beşli" ülkelerinde finansal sistemin gelişiminin ve liberalleşmesinin cari açığı nasıl etkilediği panel veri analizi teknikleri kullanılarak incelemiştir. Çalışma bulgularında, cari açık ile finansal gelişme arasında sadece uzun dönemde karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu bulgusuna varmıştır. Ayrıca çalışma, cari açık sorununun gelişmekte olan ülkeler arasında özellikle "Kırılgan Beşli" ülkeleri için önemli bir konu olduğunun vurgusunu da yapmaktadır.

Tekbaş (2022) çalışmasında, ASEAN-5 ülkeleri (Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler, Singapur, Vietnam) için 1992-2014 dönemleri arasında ekonomik büyüme, finansal gelişme ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil testler kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, ASEAN-5 ülkelerinde ekonomik büyümenin gelir eşitsizliği üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Dumitrescu-Hurlin Nedensellik testi sonuçlarına göre ise, ekonomik büyümeden gelir eşitsizliğine ve finansal gelişmeye tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna varılmıştır. Başka bir bulgu ise, ASEAN-5 ülkelerinin finansal yapılarının

uluslararası standartlara uygun hale getirilmesi ve finansal kaynakların verimli kullanılacak alanlara yönlendirilmesinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif, gelir eşitsizliği üzerinde ise negatif etki sağlayabileceğini göstermektedir. Bu sonuçlar, bölgesel ekonomik politikaların ve finansal yönetim stratejilerinin önemini vurgulamaktadır.

Pala ve Barut (2021) yaptıkları çalışmanın amacı, E-7 ülkeleri olarak bilinen Türkiye, Hindistan, Çin, Brezilya, Endonezya, Rusya ve Meksika'nın ekonomileri için finansal gelişme, ekonomik büyüme ve enerji tüketiminin çevresel kalite üzerindeki etkisini 1990-2014 yılları arasında incelemektir. Bu amaç doğrultusunda, çevre kalitesini ölçmek için kişi başına düşen karbondioksit emisyonu (CO₂) kullanmışlardır. Finansal gelişmeyi değerlendirmek içinde özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı, ekonomik büyümeyi değerlendirmek için ekonomik büyüme oranı ve enerji tüketimini ölçmek için kişi başına petrol tüketimi kullanılmıştır. Bu değişkenleri panel veri analizi yöntemiyle incelenmişlerdir. Çalışmadan elde edilen ulgulara göre, Türkiye, Endonezya ve Rusya ekonomileri için finansal gelişmenin çevre kalitesini artırdığı bulgusuna varılmıştır.

Erdaş ve Göçmen Yağcılar (2021) yaptıkları çalışmada, 1970-2017 dönemine ait yıllık veriler baz alınarak, Türkiye'de finansal gelişmişliğin, küreselleşmenin ve tasarrufların sermaye oluşumu üzerindeki etkisini araştırmayı amaçlamışlardır. Araştırma, finansal gelişmişlik göstergeleri, küreselleşme ve tasarruflar ile sermaye oluşumu arasındaki ilişkileri incelemek için ekonometrik yöntemler kullanmaktadır. Araştırma sonuçlarında, finansal sistem mevduatları hariç finansal gelişmişlik göstergeleri, küreselleşme ve tasarruflar ile sermaye oluşumu arasında asimetric nedensellik ilişkisinin varlığını göstermektedir. Ayrıca, finansal gelişmişlikten sermaye oluşumuna doğru nedensellik ilişkisi pozitifken, sermaye oluşumundan finansal gelişmişliğe doğru etkinin yönünün negatif olduğu bulgular arasındadır.

Nur (2021) çalışmasında, 1997- 2019 döneminde Türkiye'de finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu bağlamda, finansal açıklığı göstermek için net uluslararası yatırım pozisyonu (yüzdesel değişim), finansal gelişmeyi ifade etmek için ise işlem gören pay senetlerinin toplam değeri (GSYİH'nin yüzdesi) kullanılmıştır. Ekonomik büyümeyi ölçmek için ise GSYİH (yıllık %) verileri analiz edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, finansal gelişme-ekonomik büyüme, finansal açıklık-ekonomik büyüme ve finansal gelişme-finance açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli bir eş bütünleşme ilişkisi tespit edilmiş ve finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Bu bulgular, Türkiye'deki

finansal piyasa dinamiklerini ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini anlamamıza katkı sağlamaktadır.

Eyüboğlu ve Akan (2020) çalışmalarında, Türkiye'de 1980-2016 dönemi için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Finansal gelişmeyi temsil etmek amacıyla Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hesaplanan finansal gelişme endeksi verileri kullanılmıştır. Çalışmada, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi analiz etmek için Engle-Granger ve RALS-EG eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Engle-Granger eşbütünleşme testi sonucunda değişkenlerin eşbütünleşik olmadığı belirlenmişken, RALS-EG testi sonucunda ise değişkenler arasında eşbütünleşme olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönem katsayıları tahmin edildiğinde, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye pozitif bir katkı sağladığı belirlenmiştir. Granger nedensellik testi sonuçları ise finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğu bulgusuna işaret etmektedir. Bu sonuçlar, finansal sektörün ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu desteklemektedir.

Gümüş (2020) çalışmasında, 2009 – 2016 yılları arasında OECD ülkelerinde insani gelişme ve finansal gelişme endeksleri ile sigorta prim üretimleri arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemeyi hedeflemiştir. Araştırmada, Pedroni ve Kao Eşbütünleşme testleri uygulanarak panel veri seti analizi gerçekleştirilmiştir, bu analizle veriler arasındaki eşbütünleşme ilişkileri tespit edilmeye çalışılmıştır. Testlerden elde edilen olumlu bulgular doğrultusunda, nedensellik ilişkilerini belirlemek amacıyla Granger Nedensellik testleri uygulanmıştır. Granger testleri sonuçlarına göre, OECD ülkelerinde finansal gelişmişlik endeksi ile insani gelişmişlik endeksi arasında toplam prim üretimi/gayri safi yurtiçi hasıla değişkenine doğru nedensellik etkilerinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sekmen ve Topuz (2020) tarafından yapılan çalışmada, finansal gelişme ile gelir eşitsizliği arasındaki nedensellik ilişkisini anlamak amacıyla 22 seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin 1993-2016 dönemini kapsayan verileri kullanmıştır. Çalışmada, finansal gelişmeyi temsil etmek için temel finansal gelişme endeksi ve bu endeksi oluşturan sekiz alt endeks kullanılmıştır. Yapılan ekonometrik analizlerin sonuçları, finansal gelişme ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin büyük ölçüde finansal gelişme tarafından belirlendiğini göstermiştir. Ayrıca, finansal gelişmeden gelir eşitsizliğine doğru bir nedensellik ilişkisinin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha yaygın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, finansal politika ve ekonomik yönetim stratejilerinin gelir dağılımı üzerindeki etkilerini anlamamıza katkıda bulunmaktadır.

Yılmaz Kuşcuoğlu ve Yılmaz (2020) çalışmalarında, 1990-2017 yılları arasındaki veriler kullanılarak, farklı gelir düzeyine sahip ülkelerde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Bu kapsamda, ticari açıklığı ölçmek için dış ticaret açığı verileri, finansal gelişmeyi ölçmek için bankacılık sektörünün gelişmişliği göstergeleri ve ekonomik büyümeyi ölçmek için GSYH büyüme oranları kullanılmıştır. Çalışma bulgularında, farklı gelir düzeyindeki ülkelerde ticari açıklık ile finansal gelişme arasında önemli farklılıklar olduğunu göstermektedir. Ayrıca, düşük gelirli ülkelerde ticari açıklığın ekonomik büyümeyi daha olumsuz etkilediği ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği görülmüştür. Orta gelirli ve yüksek gelirli ülkelerde ise bu ilişkilerin daha karmaşık olduğu tespit edilmiştir.

Yağlı ve Topçu (2019) tarafından yapılan çalışmada, 2005-2015 dönemleri baz alınarak G7 ülkelerinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemeyi hedeflemişlerdir. Çalışmada finansal gelişme üç farklı kategori altında incelenmiş ve her bir kategori için ayrı endeksler oluşturulmuştur. Bu endeksler, derinlik, etkinlik ve yasal düzenlemeleri temsil etmektedir. Panel Vektör Düzeltme Modeli kullanılarak elde edilen sonuçlarda, uzun dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Ancak kısa dönemde sadece etkinlik endeksi ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Temelli ve Şahin (2019), 1995-2014 dönemini kapsayan 10 yükselen piyasa ekonomisinde finansal gelişme, ekonomik büyüme ve teknolojik gelişmenin çevresel kalite üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamışlardır. Yatay kesit bağımlılığını dikkate alan yeni nesil panel veri yöntemini kullanarak analiz yapmışlardır. Yapılan analiz sonuçlarına göre, finansal gelişme, ekonomik büyüme, teknolojik gelişme ve CO2 emisyonu arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Genel panel analizi ise, finansal gelişme ve teknolojik gelişme ile CO2 emisyonu arasında bir ilişki olmadığını, ancak ekonomik büyüme ile CO2 emisyonu arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuçlar, ekonomik büyüme ile çevresel kalite arasındaki ilişkinin daha dikkatli bir şekilde ele alınması gerektiğini vurgulamaktadır.

Ak ve İnal (2019), 2002-2016 dönemini baz alarak 15 yükselen piyasa ekonomisinde büyüme, finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki nedensellik ilişkisini incelemeyi amaçlamıştır. Panel veri analizi için Dumitrescu ve Hurlin (2012) yöntemini kullanarak yatay kesit bağımlılığını dikkate almışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, 15 yükselen

ekonomide ekonomik büyüme, finansal gelişme ve ticari açıklık arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, söz konusu ekonomilerdeki bu üç önemli değişken arasında doğrudan bir nedensellik ilişkisinin olmadığını göstermektedir.

Kar ve Kar (2018) çalışmalarında, 1990-2014 döneminde BRICS ekonomilerinde, finansal gelişme ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu amaçla, küresel büyümede önde giden ve kendisini ‘stratejik kapitalizm’, ‘yeni devlet kapitalizmi’ gibi adlarla tanımlayan BRICS ekonomisinin ve finansal gelişmenin gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini incelemeyi hedeflemişlerdir. Sonuç olarak, finansal gelişmenin gelir eşitsizliği üzerindeki etkinin artmış olduğunu ileri sürmüşlerdir. Diğer bir ifade ile, ampirik sonuçların finans sektöründeki gelişmelerden toplumun tümünün yararlanmasını, sağlayıcı adımların alınması ve finansal erişimin sağlanmasının önemine dikkat çekmişlerdir.

Sinan ve Eser (2018) geliştirmekte olan ülkeler üzerine yaptıkları çalışmada, 2000 ve 2016 dönemi baz alınarak Çin, Güney Kore, Malezya ve Tayland ülkelerinin finansal sistemlerinin gelişmesinin tasarruflara olan etkisi toplulaştırılmış göstergeler kapsamında incelemişlerdir. Çalışma buğularında, Asya ülkelerine ilişkin finansal gelişme düzeyinin Avrupa ve Dünya ortalamasının altında kalması sonucu, tasarruflar üzerinde finansal gelişmenin tek başına etkili olmadığı ve makro ekonomik faktörlere kurumsal faktörlere de bağlı olduğu gözlemlenmiştir.

Bağcı (2018), çalışmada, 1980-2015 yılları arası OECD ülkelerine ilişkin finansal gelişmişlik endeksleri oluşturulmayı ve bu ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerini ölçülmeyi amaçlamıştır. Çalışmada finansal gelişmişlik Topsis yöntemiyle analiz edilmiş ve finansal gelişme göstergeleri olarak da Özel sektör kredileri / GSYH, yurtiçi krediler / GSYH, GSYH ve enflasyon oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, 1980-2015 yılları arasında finansal açıdan en gelişmiş OECD ülkesinin Japonya olduğu, ABD ve İsviçre’nin de aynı seviyede olduğu gözlemlenmiştir.

Erataş Sönmez ve Sağlam (2018) yaptıkları çalışmanın amacı, 2001-2014 dönemini kapsayan bir süreçte Avrupa dönüşüm ekonomilerinde finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test etmektir. Bu amaç doğrultusunda öncelikle finansal gelişmişlik endeksini oluşturmak için Temel Bileşenler Analizi kullanılmıştır. Ardından değişkenlerin homojenliği ve yatay kesit bağımlılığı Delta testleri ile analiz edilmiştir. Değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi ve uzun dönem nedensellik ilişkisi, Durbin-Hausman Eş bütünleşme Testi ve Dumetriscu-Hurlin (2012)

panel nedensellik testi ile sınanmışlardır. Çalışma bulgularında, seçili ülkeler için ele alınan dönemde finansal gelişme ve ticari açıklığın ekonomik büyümeyi desteklediğini gösteren bulgulara ulaşılmıştır.

Çetin M. (2018) çalışmasında, Türkiye örneğinde finansal gelişme ile enerji tüketimi arasındaki ilişkiyi 1980-2015 dönemleri için incelemiştir. Çalışma, ekonomik büyüme ve kentleşmeyi enerji tüketimi modeline dahil ederek finansal gelişme ile enerji tüketimi arasındaki ilişkiyi anlamayı amaçlamaktadır. Çalışmada, ARDL sınır testi sonucunda, finansal gelişme, ekonomik büyüme, kentleşme ve enerji tüketimi arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Karamelikli ve Kesgingöz (2017), 1998 ile 2014 dönemlerine ait verileri kullanarak Türkiye'nin finansal gelişmişliği ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu amaçla finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi bir bütün olarak eş bütünleşme ve nedensellik testleri ile ele almışlardır. Finansal gelişmeyi üç farklı değişkeni kullanılarak her değişkenin ekonomik büyüme ile olan ilişkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, finansal gelişme ve büyüme arasında net bir ilişkiye rastlanmamıştır. Dolayısıyla finansal gelişme bileşenleri farklı ilişkileri gösterdiği gözlemlenmiştir.

Türkoğlu (2016), 1960-2013 dönemleri için Türkiye'de finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkilerini incelemiştir. Özel sektöre verilen kredilerin ve GSYH verilerini baz alarak Granger nedensellik testi ile analiz kapsamına almıştır. Çalışma sonucunda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Barutçu ve Arslan (2016), 1981-2010 dönemini kapsayan verilerle 19 tane G-20 ülkesini araştırmalarında kullanılmıştır. Finansal gelişmenin ticari dışa açıklık üzerindeki varlığı ve ticari dışa açıklığın finansal gelişme üzerindeki etkisini panel eş-bütünleşme testi ile incelemiştir. Bu amaçla, eş- bütünleşme derecesini ölçen ülkelerin dışa açıklık kavramı ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ölçmek. Çalışma bulgularında, ticari dışa açıklık ile finansal gelişme arasındaki etkileşimin çift yönlü olduğu yönündedir. Başaka bir ifade ile, ticari dışa açıklık ile finansal gelişme arasındaki ilişki her ne kadar çift yönlü olsada, finansal gelişmenin ticari dışa açıklık üzerindeki etkisi istatistiksel olarak daha anlamlı ve büyük olduğu gözlemlenmiştir.

Belen ve Karamelikli (2016) Türkiye için yaptığı çalışmada, finansal gelişme, yoksulluk azalışı ve milli gelir arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu amaçla, 1987 birinci çeyreğinden 2015 ikinci çeyreğe kadar olan dönemleri almışlardır. Çalışmada, finansal gelişmeyi özel

sektöre verilen kredilerin nominal GSYH oranı ile gösterilmiş ve yoksulluk azalışı ve ekonomik büyümeyi de temsil eden değişkenlerden kişi başına özel tüketim ve kişi başına reel gelir değişkenlerinden yararlanmıştır. Çalışma sonucunda, finansal gelişmenin yoksulluk azalışına hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkilediğini ve uzun dönemde finansal gelişmenin yoksulluğun azalması arasında eş bütünleşmenin olmadığı gözlemlenmiştir.

Özgür ve Demirtaş (2015) çalışmalarında, 1992:1-2013:3 dönemleri baz alınarak Türkiye’de finansal gelişme ile doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi kısıtsız VAR modeli ile Johansen eş-bütünleşme yöntemini kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada, finansal gelişme göstergesi olarak mevduat ve kapitalizasyon oranları gibi farklı değişkenler kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, sermaye piyasası değişkeni dışında uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımların ve mevduatların büyümeyi olumlu olarak etkilediği ve Türkiye’de ekonomik büyümeyi banka temelli finansal yapının desteklediğinin; ancak, sermaye piyasasının yeteri kadar gelişmediği ve büyümeyi dolaylı olarak desteklemediği bulgusuna varılmıştır.

Aydın, Ak, ve Altuntaş (2013) yaptıkları çalışmada, 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde başlayan ve liberal kapitalist sistemi etkisi altına alan finansal krizin ardından, finansal serbestleşme politikaları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yeniden ilgi odağı haline gelmesini ele almışlardır. Araştırma kapsamında, 1991-2009 döneminde çevre ülkelerde finansal gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışma bulgularına göre, çevre ülkelerde, bankacılık sektörünün sağlıklı işlememesi ve finansal özgürlükler alanının genişlemesi, ekonomik büyüme performansını olumsuz etkilemiştir.

Bozoklu ve Yılancı (2013) çalışmalarında, Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen panel Granger nedensellik testini kullanarak finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu kapsamda gelişmekte olan ülkelerin 1988-2011 yıllarına ait verilerini kullanarak finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, analize dahil edilen ülkelerde finansal gelişmenin iktisadi büyüme belirgin bir biçimde büyümeyi hızlandırdığını gözlemlenmiştir.

Aslan ve Yılmaz (2015) Slow medeli ile yaptıkları çalışmada, finansal gelişme ve büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Bu amaçla, Türkiye ekonomisinde finansal gelişme göstergesi olarak, farklı parasal büyüklükler, kredi miktarları ve menkul değer değişkenleri milli hasıla

ile uzun dönemli bir denge ilişkisi modelde kullanılmıştır. Sermayenin azalan getirisi ve uluslararası sermaye akışının modelde finansal sistem rolünün büyüme açısından önemi vurgulanmış ve elde edilen sonuç finansal gelişme ile büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu gözlemlenmiştir.

Ağır, Peker ve Kar (2009) çalışmalarında, Finansal Gelişmenin Belirleyicileri üzerine literatürden bir derleme yapmışlardır. Çalışmanın neticesinde varılan bulgularda daha çok, ülkelerarasındaki finansal gelişmişlik farklılıklarına yoğunlaştığı görülmektedir. Bu çerçevede dış ticaretin ve sermaye hesabının liberalizasyonu, kurumsal yapı ve sosyal sermaye, mevduat sigortasının varlığı, kamunun finansal sektördeki payı, zorunlu karşılıklar uygulaması, yasal orijin, etkin gözetim ve denetim mekanizmasının varlığı ve uygulanan makroekonomik politika (enflasyonun kontrol altında tutulması, mali disiplinin sağlanması, özelleştirme, döviz kuru rejimi) tutarlılığını ülkelerarasındaki finansal gelişmişlik farklılıklarını açıklamada etkin olabileceği belirtilmiştir.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) yaptıkları çalışmada, Türkiye'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1970-2004 dönemlerine ait yıllık veriler üzerinden incelemişlerdir. Granger nedensellik testleri kullanarak yapılan analizlerin sonuçları, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye doğru bir yönde olduğunu ve arz yönlü hipotezi destekleyici kanıtların bulunduğunu ortaya koymuştur. Yani, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, finansal sektörün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini değerlendirmek ve politika oluşturmak açısından önemli bir perspektif sunmaktadır.

Aslan ve Korap (2006) çalışmalarında, Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen eş bütünleşme ve Granger nedensellik ekonometrik teknikleri kullanarak 1987.I-2004.VI dönemini içeren bir zaman diliminde incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin tespit edildiği ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün kullanılan finansal gelişmişlik göstergelerine göre değişim gösterdiği gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar, finansal sektörün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini anlamak için çeşitli göstergelerin dikkate alınmasının önemini vurgulamaktadır.

3.2. Uluslararası Çalışmalar

Uluslararası çalışmalar incelendiğinde, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna yer verilmiştir, ancak bu ilişkinin ülkeler arasında ve zaman içinde değişebileceğini gösteren birçok çalışma da mevcut. Ayrıca, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde uzun vadeli pozitif etkileri olabileceği gibi, kısa vadeli negatif etkilere yol açabileceği de belirtilmiştir. Sonuç olarak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin karmaşıklığına ve etkileyici diğer faktörlere dikkat çekilmiş ve her ülkenin kendi koşullarına uygun finansal politikaları uygulamak ve düzenlemek gerektiği literatürde sıklıkla vurgulanmıştır.

Aydi ve Aguir (2017) yaptıkları çalışmada, 1981-2014 dönemine ait verilerden yararlanarak Finansal Gelişme Endeksi'ne odaklanarak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin var olup olmadığını tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu ilişki bankacılık gelişimi bağlamında araştırılmaktadır. Karesel çoklu korelasyonu kullanarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantının ampirik bir analizini yürütmüşlerdir. Çalışma, eşbütünleşme ve vektör hata düzeltme modelleri için Johansen testlerini içeren bir vektör otoregresyon yaklaşımını kullanmaktadır. Finans sektörü ile reel ekonomi arasındaki ilişkiye ilişkin tartışma çelişkili sonuçlarla karşılaşmış; bazı çalışmalarda da olumlu bir ilişki önerirken diğerleri bunun tersini iddia edebilmektedir.

Helhel (2016) yaptığı çalışmada, E-7 ülkelerinde 2001-2013 dönemine ait yıllık verilerini panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir, bu da finansal gelişmişlik düzeyi ile Ar-Ge ve inovasyon faktörleri arasındaki ilişkiyi anlamak için kullanılmıştır. Araştırma sonuçları, finansal gelişme ile teknolojik gelişim düzeyini belirleyen bazı değişkenlerde pozitif bir etki olduğunu göstermiştir. Ancak, E-7 ülkelerindeki finansal gelişim düzeyini belirleyen değişkenlerden biri olan yurtiçi banka kredilerinin GSYİH'ye oranı (FIN1), yerleşikler tarafından yapılan patent sayısı (PATR) ve bilimsel makale sayısı (STA) üzerinde anlamlı bir etki tespit edilememiştir. Bu sonuçlar, finansal gelişme ile teknolojik ve bilimsel ilerleme arasındaki karmaşık ilişkilerin anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır.

Hao (2016) çalışmasında, 1985-1999 dönemi baz alınarak finansal aracılık sisteminin içindeki gelişmelerin Çin ekonomisi üzerindeki etkisini incelemeyi hedeflemiştir. Bu amaçla, çalışmada dinamik panel analiz yöntemlerinden en küçük kareler yöntemini kullanmıştır. Finansal aracılık göstergeleri olarakta kullanılan değişkenler şunlardır: 'özel sektöre verilen krediler', 'hanehalkı tarafından kullanılan tasarruflar', 'toplam kredi hacmin toplam mevduat hacmine oranı'. Sonuç olarak, Çin'in finansal aracılık hizmet alanındaki

gelişmerin sonucu olarak, kamudan sağlanan kredilere duyulan ihtiyaçın azalmasına ve ortalama tasarruf eğiliminin de artmasına böylelikle ekonomik büyümeye katkısının olduğu sonucuna varılmıştır.

Greenwood, Sanchez ve Wang (2013) çalışmalarında, 1974-2004 dönem verileri kullanılarak, ekonomik kalkınma için finansal gelişmenin önemini belirlemek için ABD ve diğer ülkelerin verilerinin maliyetli bir durum olan doğrulama modelini uygulamayı amaçlamışlardır. Modelin iki benzersiz özelliği vardır: Birincisi, finansal araçlar kredi faaliyetlerini izlemek için ne kadar emek ayıracaklarını seçerler. Kötüye kullanımı tespit etme olasılığı, bu seçimin bir işlevidir. Ayrıca finans sektöründe kullanılan teknolojiye de bağlıdır. İkincisi, her firma bir getiri dağılımı ile karşı karşıyadır. Ayrıca bu firmaya özgü dağılımlar üzerinden firmalar arasında ekonomi çapında bir dağılım söz konusu olmuştur. 1974 ve 2004 için ABD firma büyüklüğü dağılımlarının yanı sıra krediler üzerinde gözlemlenen aracılık marjlarına uyacak şekilde ayarlanmıştır. Analiz, finansal aracılığın ekonomik kalkınma için önemli olduğunu göstermektedir. Özellikle, ABD büyümesinin yaklaşık yüzde 29'u finansal aracılıktaki teknolojik gelişmeye bağlanabilir bulgusuna varılmıştır.

Valickova, Havranek, ve Horvath (2013) finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran bu çalışmada, meta-regresyon analiz (mevcut literatürün sistematik olarak gözden geçirilmesini ve ilgili verilerin çıkarılmasını ve toplu bulguların analiz edilmesini içeren bir yöntem) yöntemi kullanılmıştır. Çalışma tahminlerinde önemli ölçüde heterojenlik gözlemlendiği ve bunların yaklaşık %50'sinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki gösterdiği görülmüştür. Bununla birlikte, meta-analiz yöntemlerinden yola çıkılarak, bir bütün olarak literatürün, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ılımlı, ancak istatistiksel olarak anlamlı, pozitif bir bağlantı gözlemlenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlarda, finansal gelişmenin olumlu etkisinin 1990'larda azaldığını, ancak son on yılda 1980'lerdeki seviyeye geri döndüğünü gösteriyor. Yapılan incelemelerde finansal gelişmeyi nasıl ölçtüğünün önemli bir rol oynadığı bulunmuştur. Pay senedi piyasalarına dayalı önlemler, bankalara dayalı önlemlere göre daha fazla büyüme etkisi göstermiştir. Sonuç olarak, pay senedi piyasalarının büyüme sürecine katkısı diğer piyasalara göre daha yüksek olma eğiliminde olduğundan, sonuçların finansal yapının ekonomik kalkınmanın hızı için önemli olduğu sonuçlar arasındadır.

Arellano, Bai, ve Zhang (2012), çalışmalarında, 2000-2006 dönemleri baz alınarak, finansal piyasa gelişimindeki ülkeler arası değişimi dikkate alan bu çalışmada, firmaların finansman tercihlerinin büyüme üzerindeki etkisini incelemektedir. 27 Avrupa ülkesinden şirket düzeyinde geniş ve kapsamlı bir veri tabanı kullanan bu çalışmada, küçük firmaların büyük firmalara göre daha hızlı büyüdüğünü ve daha az borç finansmanı kullandığını göstermektedir. Çalışma bulgularında, finansal olarak daha az gelişmiş ekonomilerde, küçük firmalar daha hızlı büyürken, büyük firmalar ise daha düşük kaldıraçta sahip olabiliyor. Finansal gelişme iyileştikçe, küçük ve büyük firmalar arasındaki büyüme farkı küçülmekte ve kaldıraç farkı da artış göstermektedir.

Çihak, Demirgüç-Kunt, Feyen ve Levine (2012) çalışmaları, 1960 ile 2010 yıllarını kapsayan geniş bir zaman diliminde 205 farklı ülkenin finansal sistemlerini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın ana amacı, finansal derinlik, erişim, verimlilik ve istikrar gibi temel finansal göstergeleri içeren geniş bir veri tabanını tanıtarak bilgi sunmaktır. Yazarlar, finansal sistemin evrimini, farklı ülkeler arasındaki farkları ve zaman içindeki eğilimleri belgelemektedirler. Bulgular, farklı ülkelerdeki finansal sistemler arasındaki çeşitlilik ve zamanla meydana gelen değişiklikleri belgelemekte ve bu da gelişim politikaları üzerine yapılacak tartışmalara katkıda bulunmaktadır.

Huang (2010), panel veri analiz yöntemini kullanarak finansal gelişme ve politik kurumsal gelişme arasındaki ilişkiyi inceleyerek, politik kurumsal gelişmenin finansal gelişmeyi teşvik edip edemediğini incelemiştir. Bu amaçla, toplamda 90 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1960-99 tarihleri arasındaki veriler kullanılmıştır. Çalışma bulgularında, kurumsal gelişimin finansal gelişme üzerinde olumlu etkisinin olduğu ve düşük gelirli ülkelerde kısa vadede bile olsa olumlu yönde bir artış olduğu gözlemlenmiştir.

Mishkin (2009) çalışmasında, küreselleşme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ve artan uluslararası ticaret, sermaye akışları ve finansal entegrasyon ile karakterize edilen küreselleşme sürecinin finansal sistemlerin gelişimini ve işleyişini nasıl etkilediğini araştırmayı hedeflemiştir. Küreselleşmenin finansal gelişme üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilerinin olabileceğini vurgulamaktadır. Olumlu tarafı, artan ticaret ve sermaye akışları, finansal kurumlara faaliyetlerini genişletme, rekabeti teşvik etme ve verimliliği artırma fırsatları sağlayabilir. Ayrıca, finansal entegrasyon, uluslararası finansal piyasalara ve çeşitlendirilmiş finansman kaynaklarına daha fazla erişime yol açabilir. Sonuç olarak, küreselleşmenin finansal sistemler üzerindeki potansiyel faydalarını ve zorluklarını

vurgusunun yanında riskleri yönetirken avantajlardan yararlanmada politika ve kurumsal çerçevelerin rolüne de vurgu yapmıştır.

Federici ve Caprioli (2009), finansal gelişmişlik düzeyi ile makroekonomik dalgalanmalar (kriz) arasındaki ilişkiyi VAR modeli kullanılarak incelemeyi hedeflemişlerdir. 39 ülkenin finansal gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, finansal gelişme ile krizden çıkış arasındaki ilişkinin doğru yönlü bir ilişki olduğu bulgusuna varılmıştır.

Yang ve Yi (2008) 1971-2002 dönemleri baz alınarak Kore için yaptıkları çalışmada, finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Finansal gelişmeyi ölçmek için 'reel faiz oranları' gösterge olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucundan hareketle, orta ve uzun dönemde finansal sistem altyapısının oluşturulduktan sonra sürdürülebilir bir büyüme sağlanabilir ve finansal reformlara da öncelik verilmesine dikkat çekmişlerdir.

Naceur ve Ghazouani (2007) finansal sistemi gelişmemiş 11 MENA ülkesi için yaptıkları çalışmada, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki gelişmişlik düzeyini incelemişlerdir. Finansal sistemi iki şekilde ele alınmış; pay piyasası ve bankacılık sektörü olarak alınmıştır. Ayrıca, büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi 'anlamsız' veya 'negatif' olarak gösterilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak şöyle bir politika önerisinde bulunmuşlar; finansal performansın yükseltilmesi ile büyüme gerçekleşebilir ve bankacılık sektöründe rekabeti artırmak için, kredi düzenlemesini sağlam bir alt yapıda olması ve ulusal bankaların özelleştirilmesi gerektiği vurgusu yapılmıştır.

Tadesse (2005) çalışmasında, finansal gelişmenin ekonomik büyüme ve üretkenlik üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada, otuz sekiz farklı ülke ve endüstriyi kapsayan bir panel analizi kullanarak, finansal gelişmenin endüstriler arasındaki teknolojik ilerlemeyi, maliyet azaltma hızlarını ve üretkenlik büyümesini açıklama kapasitesini araştırılmıştır. Ayrıca, finansal gelişmenin endüstri sektörlerinin finansman ihtiyaçlarına göre nasıl değişebileceğini değerlendirir. Panel analizi ve endüstrilerin finansal yeniliklere bağımlılığını ölçme yöntemlerini kullanarak, finansal gelişmenin üretkenlik ve teknolojik ilerleme üzerindeki etkisinin, endüstri sektörlerinin finansman ihtiyaçlarına bağlı olarak değişebileceği bulgusunu göstermiştir.

Loayza ve Rancière (2004) çalışmalarında, finansal aracılığın uzun vadeli ve kısa vadeli etkileri arasındaki ayrımı incelemek amacıyla çeşitli ülkelerdeki zaman serileri ve veri gözlemleri üzerinde incelemeler yapmışlardır. Ayrıca, Pesaran, Shin ve Smith (1999)

tarafından geliştirilen Pooled Mean Group tahmincisi kullanılarak kısa ve uzun vadeli etkileri ayrıntılı bir şekilde değerlendirmektedir. Bu analizlerin sonucunda, finansal aracılık ile ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir pozitif ilişkinin yanı sıra çoğunlukla kısa vadeli negatif bir ilişkinin varlığı bulunmuştur. Ayrıca, çalışma, bu farklı etkileri son teorik modellerle açıklamaya çalışırken, tahmini kısa vadeli etkileri finansal kırılganlık ölçütleri ile ilişkilendirmekte ve finansal derinlik ve kırılganlık etkilerini bir arada analiz etmektedir.

Khan ve Senhadji (2003) çalışmalarında, 1960-1999 dönemini kapsayan ve 159 ülkenin verilerini içeren bir örneklem kullanarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu amaçla çalışmalarında hem yatay kesit verilerini kullanarak hem de panel verilerini kullanarak finans-büyüme ilişkisine bakmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna varılmıştır. Ancak, bu ilişkinin gücü kullanılan finansal gelişme göstergelerine, tahmin yöntemine, veri zaman dilimine ve ilişkiyi açıklamak için kullanılan fonksiyonel modele bağlı olarak değişebileceği de bulgular arasındadır.

Jalilhan ve Kırkpatrik (2002) yaptıkları çalışmada, finansal gelişmenin düşük gelirli ülkelerde yoksulluğun azaltılmasında nasıl katkıda bulunabileceğini araştırarak bir adım daha ileri gitmeyi amaçlamışlardır. Çalışmada sunulan bulgular, finans sektörünün gelişimini teşvik etmeyi amaçlayan politikaların, gelişmekte olan ülkeler bağlamında yoksulluğun azaltılması hedefinin ilerletilmesinde önemli bir rol oynayabileceği yönünde önemli bulgular elde edilmiştir. Ayrıca çalışma, finansın daha geniş ekonomik ve sosyal kalkınmayı teşvik etmedeki çok yönlü rolünü anlamamızı sağlamaktadır.

Beck (2002) yaptığı çalışmada, finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi araştırmış ve finansal gelişmenin bir ülkenin uluslararası ticarete katılımı ve ticari performansı üzerinde önemli bir etkisinin olup olmadığını incelemeyi amaçlamıştır. Finansal gelişme göstergeleri ile ihracat hacimleri ve ithalat seviyeleri gibi çeşitli ticari sonuçlar arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için panel regresyon modelleri gibi gelişmiş ekonometrik teknikler kullanılmıştır. Çalışma bulgularında, finansal gelişme ile uluslararası ticaret arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve daha yüksek finansal gelişme seviyelerine sahip ülkelerin daha yüksek ticaret hacimlerine, daha fazla ihracat çeşitliliğine ve gelişmiş ticaret performansına sahip olma eğiliminde oldukları sonucuna varılmıştır.

Gregorio ve Guidotti (1995) çalışmalarında, finansal gelişme ile uzun vadeli büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Finansal gelişmeyi temsil etmek için banka kredilerinin

özel sektöre oranı ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) arasındaki oranı kullanmışlardır. Bulgular, bu ölçütün büyüme ile pozitif bir ilişki gösterdiğini ortaya koymaktadır, ancak bu etki ülkeler arasında farklılık göstermektedir ve Latin Amerika'da negatif bir etki göstermektedir. Bu negatif etkinin, zayıf düzenleyici ortamda gerçekleşen finansal liberalizasyonun sonucu olduğu bulgusunu öne sürülmektedir.

Guidotti ve De Gregorio (1992) çalışmalarında, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçlamışlardır. Bu bağlamda, finansal gelişme seviyesini ölçmek amacıyla banka kredilerinin gayri safi yurtiçi hasıla içindeki oranını kullanmışlardır. İstatistiksel analizler ve ekonometrik yöntemler kullanarak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bu ilişkiyi incelemişler ve aynı zamanda bu ilişkinin nedenlerini ve mekanizmalarını açıklayan bir model sunmuşlardır. Elde edilen sonuçlar, geniş bir ülke örneği üzerinden yapılan analizlerde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Ancak, Latin Amerika ülkelerini içeren panel verileri kullanıldığında, bu ilişkinin negatif olduğu gözlemlenmektedir. Ayrıca, finansal liberalizasyonun hatalı bir şekilde uygulandığı durumlarda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki olumsuz ilişkiyi açıklayan bir model de sunulmuştur.

Finans literatürüne katkı sunması beklenen bu çalışma, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürün önemli bir parçasıdır ve bu bağlamda hem benzer hem de farklı yönler taşımaktadır. Valickova, Havranek ve Horvath (2013), Aydi ve Aguir (2017), Bozoklu ve Yılcı (2013) ve Eyüboğlu ve Akan (2020) gibi araştırmalarla paralellik göstermektedir; çünkü bu çalışmalar da finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerini vurgulamaktadır. Örneğin, Eyüboğlu ve Akan'ın (2020) Türkiye odaklı çalışması, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğunu bulmuştur ki bu, bu çalışmanın bulgularıyla uyumludur. Öte yandan, Guidotti ve De Gregorio (1992) ile Gregorio ve Guidotti (1995) gibi çalışmalar, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu farklılık, çalışmanın bulgularını daha anlamlı kılmakta ve finansal gelişmenin etkilerinin ülke ve dönem bazında değişkenlik gösterebileceğini vurgulamaktadır. Ayrıca, bu çalışma, finansal gelişmeyi etkileyen doğrudan yabancı yatırımlar, küreselleşme ve piyasa kapitalizasyonu gibi belirleyicileri detaylı olarak ele alarak, literatüre yeni bir boyut kazandırmaktadır. Bu yönüyle hem mevcut literatürle örtüşmekte hem de farklı açılardan zenginleştirici katkılar sunmaktadır.

4. FİNANSAL GELİŞMENİN BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu bölümde, çalışmanın temelini oluşturan ekonometrik analizin sonuçları ayrıntılı bir şekilde incelenerek, çalışmanın amacı, önemi, özgünlüğü, kapsamı, veri seti, kısıtları, kullanılan yöntemler ve elde edilen sonuçlar ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Son olarak, araştırmanın temel özelliklerini ve çıkan sonuçları değerlendirerek detaylı olarak açıklanmıştır.

4.1. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın temel amacı, Türkiye’de 1991 ile 2020 yılları arasındaki veriler kullanılarak finansal gelişmenin belirleyicilerini zaman serisi analizi yöntemiyle incelemektir.

Araştırmanın ana sorusu olarak, Türkiye’de finansal gelişmeyi etkileyen değişkenler arasında bir ilişki var mıdır?

Araştırma Alt Soruları

Soru 1: Türkiye’de finansal gelişme ile küreselleşme arasında bir ilişki var mıdır?

Soru 2: Türkiye’de finansal gelişme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki var mıdır?

Soru 3: Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki var mıdır?

Soru 4: Türkiye’de finansal gelişme ile piyasa kapitalizasyonu arasında bir ilişki var mıdır?

Çalışmanın ana hipotezi ve alt hipotezleri

Hipotez 1:

H_0 : Türkiye’de finansal gelişmeyi etkileyen değişkenler arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : Türkiye’de finansal gelişmeyi etkileyen değişkenler arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 2:

H_0 : Türkiye’de finansal gelişme ile küreselleşme arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : Türkiye’de finansal gelişme ile küreselleşme arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 3:

H_0 : Türkiye’de finansal gelişme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : Türkiye’de finansal gelişme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 4:

H_0 : Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 5:

H_0 : Türkiye’de finansal gelişme ile piyasa kapitalizasyonu arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : Türkiye’de finansal gelişme ile piyasa kapitalizasyonu arasında bir ilişki vardır.

Çalışma, yukarıda belirtilen araştırma sorularına dayalı olarak oluşturulan hipotezleri ele almaktadır. Aynı zamanda, ekonometri alanında sıklıkla kullanılan ARDL yöntemi kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir.

4.2. Araştırmanın Özgünlüğü

Literatür incelemelerinde, önceki araştırmaların çoğunlukla finansal gelişme ile ekonomik büyüme ve çeşitli makro değişkenler arasındaki ilişkiye odaklandığı görülmektedir. Ancak bu çalışma, finansal gelişmenin belirleyicilerine derinlemesine bir bakış açısı sunarak önceki çalışmalardan ayrılmaktadır. Bu çalışmada, finansal gelişmenin temelinde yer alan finansal gelişmenin belirleyicilerini ve bu belirleyicilere etki eden ekonomik büyüme, küreselleşme, doğrudan yabancı yatırımlar ve piyasa kapitalizasyonu gibi göstergeler bir arada incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda, finansal gelişmenin belirleyicileri arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkilerin Türkiye örneği için nasıl bir etkiye sahip olduğu ortaya konulacaktır. Bu sonuçlar, finansal gelişmenin teorik ve politik önemine vurgu yaparak, finans akademik literatürüne katkı sunması beklenmektedir.

4.3. Araştırmanın Kapsamı ve Veri Seti

Bu çalışma kapsamında, 1991-2020 yılları arasındaki veriler baz alınarak finansal gelişmenin belirleyicilerini Türkiye’ye ait veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Bu dönem, Türkiye’nin finansal gelişmesinde önemli değişimlerin yaşandığı bir dönemdir. Bu dönemde, Türkiye, küreselleşme sürecine dahil olmuş, doğrudan yabancı yatırımları artırmış, ekonomik büyümesini hızlandırmış ve borsa piyasasını geliştirmiştir. Bu nedenle, bu dönemde finansal gelişmenin belirleyicilerinin incelenmesi anlamlıdır. Analiz için kullanılan veriler, Dünya Bankası ve ETH Zürich veri tabanlarından temin edilmiştir. Analizde, finansal gelişme göstergesi olarak Finansal Gelişime Endeksi FDI (Financial Development Index) kullanılmıştır. Bu endeks, finansal kurumların ve piyasaların derinliği, erişimi ve verimliliği gibi üç boyutu kapsayan kapsamlı bir ölçüttür. Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme ve Piyasa Kapitalizasyonuna ait veriler, Dünya Bankası’ndan alınmıştır. Bu değişkenler, finansal gelişmenin belirleyicileri olarak literatürde sıkça kullanılan ve Türkiye için önemli olan değişkenlerdir. Küreselleşme Endeksine ait veriler ise, ETH Zürich Üniversitesi’nden temin edilmiştir. Küreselleşme

Endeksi, ekonomik, sosyal ve politik boyutlarıyla küreselleşmenin derecesini ölçen bir endekstir. Küreselleşmenin finansal gelişme üzerindeki etkisini incelemek için bu endeks kullanılmıştır. Tüm seriler, analiz için uygun hale getirilmesi amacıyla logaritmik formda incelenmiştir. Ancak ekonomik büyüme verileri, oransal olarak analiz için kullanılmıştır. Çalışmanın kapsamında kullanılan değişkenler ve kaynakları, Tablo 4.1.'de detaylı olarak gösterilmiştir.

Tablo 4.1. Değişkenlerin açıklanması

Notasyon	Değişkenler	Hesaplanış	Tarih Aralığı	Türü	Veri Kaynağı
FG	Finansal Gelişme	Finansal Gelişim Endeksi	1991-2020	Logaritmik	İMF
KUR	Küreselleşme	Küreselleşme Endeksi	1991-2020	Logaritmik	ETH Zürich
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	(% GYIH)	1991-2020	Logaritmik	Dünya Bankası
EBUY	Ekonomik Büyüme	(% GSYH)	1991-2020	Oransal	Dünya Bankası
PK	Piyasa Kapitalizasyonu	İşlem Gören Pay Toplamı%	1991-2020	Logaritmik	Dünya Bankası

4.4. Araştırmanın Kısıtları

Bu çalışmada zaman bakımından belirli sınırlamalar getirilmiştir. Zaman açısından, araştırma 1991-2020 yılları arasında gerçekleştirilen verilere odaklanmıştır. Çalışmanın amacı, zaman boyutunu daha geniş kapsamlı ele almak olmasına rağmen, 1991 yılı öncesine ait bazı değişkenlere ait verilerin eksik olması sebebiyle, 1993-2020 yılları arasındaki dönemle sınırlanmıştır. Bu sınırlama, çalışmanın odak noktasını daha güvenilir ve eksiksiz verilere dayandırmayı amaçlamaktadır.

4.5. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın yöntemi olarak, ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli uygulanmıştır. ARDL modeli, bir veya daha fazla bağımsız değişkenlerden oluşan bir çalışmanın, bir bağımlı değişken üzerindeki uzun ve kısa vadeli etkilerini değerlendirmek için kullanılan bir yöntemdir. ARDL modeli, seriler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkileri aynı anda tahmin etmeye yarayan bir yöntemdir. ARDL modeli, serilerin farklı derecelerde durağan olmasına izin verir ve eş bütünleşme ilişkisini test etmek için Bounds Testi kullanır. ARDL modelinin avantajları arasında, küçük örneklem boyutlarında bile iyi sonuçlar vermesi, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya koyması ve hata düzeltme terimini hesaplaması sayılabilir.

Bu yöntemin seçilmesinin nedeni, çalışmada finansal gelişmenin belirleyicileri olarak birden fazla değişken kullanılması ve bu değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri ayrıntılı bir şekilde incelemektir. Ayrıca, ARDL modeli, serilerin durağanlık durumlarına göre esneklik sağlayan ve literatürde sıkça kullanılan bir yöntemdir.

Analiz sürecinde, ilk olarak serilerin durağanlık durumlarını belirlemek için ADF (Augmented Dickey-Fuller) testi uygulanmıştır. ADF testi, serilerin birim kök içerip içermediğini test eden bir testtir.

Yukarıda bahsedilen ekonometrik süreç doğrultusunda, ilk olarak ADF testi araştırılmıştır. Bu, serilerin durağan olup olmadığını değerlendirmeye yardımcı olmaktadır (Mushtaq, 2021). Daha sonra, ARDL yöntemi araştırılmıştır. ARDL yöntemi, bir veya daha fazla bağımsız değişkenlerden oluşan bir çalışmanın, bir bağımlı değişken üzerindeki uzun ve kısa vadeli etkilerini değerlendirmek için kullanılmaktadır (Menegaki, 2019).

Zaman serisi analizlerinde, kullanılan bağımlı ve açıklayıcı değişkenler arasında anlamlı ilişkileri belirlemek ve güvenilir sonuçlara ulaşmak için ilk adım, zaman serisinin durağanlık sınanmasının yapılmasıdır. Bu sınama, zaman serisinin durağan olup olmadığını değerlendirmek amacıyla gerçekleştirilir. Çünkü durağan olmayan bir zaman serisi ile çalışmak, istatistiksel analizlerde yanıltıcı sonuçlara yol açabilmektedir (Kumar,2023).

4.5.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi

Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi, temel olarak bir zaman serisinin durağanlık veya bir birim kök içermesi durumunu belirlemek için kullanılan istatistiksel bir testtir. Bu test, zaman serilerinde gözlenen eğilimleri ve otokorelasyon sorunlarını ele alarak daha güçlü sonuçlar elde etmek amacıyla basit Dickey-Fuller testinin geliştirilmiş bir versiyonudur. ADF testi, bağımlı değişkenin gecikmiş değerlerini modele dahil ederek otokorelasyon sorununu çözmeye çalışır ve bu süreci otokorelasyon ortadan kalkana kadar sürdürülmektedir. ADF testi, zaman serisinin finansal modellemesi, ekonometri analizi ve özellikle finansal zaman serilerinin analizi için kullanılmaktadır (Mushtaq, 2011:9:15).

Değişkenlerin durağanlıkları ADF testi için geliştirilen denklemler ile aşağıdaki gibi araştırılmıştır. ADF testi için geliştirilen regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\Delta y_t = \gamma y_t - 1 + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \dots\dots\dots (4.1)$$

$$\Delta Y_t = c + \gamma Y_t - 1 + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + 1 + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \dots\dots\dots (4.2)$$

$$\Delta Y_t = c + \gamma Y_t - 1 + \delta_2 \beta t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \dots\dots\dots (4.3)$$

Bu denklemde terimlere baktığımızda: - Δ : Bu sembol, birinci fark işlemcisini temsil eder. Bir zaman serisinin birinci farkını almak, her veri noktasını bir önceki veri noktasından çıkarmak anlamına gelir. Bu, veri serisindeki değişiklikleri ölçmek ve seriyi durağan hale getirmek için sıkça kullanılır. - t : Bu sembol, zaman trendini ifade eder. Zaman serisinin zamanla nasıl değiştiğini gözlemlemek veya bu değişimi modele eklemek için kullanılır. Genellikle doğrusal bir zaman eğilimi olarak ifade edilir. - ϵ : Bu sembol, hata terimini temsil eder. Hata terimi, bir regresyon modelinin tahminlerinin gerçek gözlemlerden ne kadar sapabileceğini gösterir. Bu terim, modelin belirli bir tahmin hatasını hesaplamak için kullanılır.

- yt : Bu sembol, kullanılan seriyi ifade eder. Bu, regresyon modelinde bağımlı değişkeni temsil eder. - p : Bu sembol, hata terimlerinin ardışık bağımlılığını gidermek için bağımlı değişkenin gecikme sayısını gösterir. Ardışık bağımlılık, hata terimlerinin birbirine bağlı olduğu durumu ifade eder. p , bu bağımlılığı azaltmak veya gidermek için kullanılan gecikme sayısını belirtmektedir (Mushtaq, 2011:9-15).

4.5.2. ARDL sınır testi

Pesaran ve Shin (1995) çalışmalarında, ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modelini, ekonometrik analizlerde zaman serileri verilerini kullanarak değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkileri incelemek ve analiz etmek için kullanmışlardır. ARDL modeli, bağımlı değişkenin önceki dönem değerlerini ve bağımsız değişkenleri içermektedir. Bu, hem otoregresif (AR) hem de dağıtılmış gecikme (DL) bileşenlerini içerdiği anlamına gelir. ARDL modeli, durağan ve durağan olmayan değişkenlerin bir arada kullanılabilmesi ve hem uzun vadeli hem de kısa vadeli etkileri inceleyebilmesi nedeniyle ekonometride yaygın bir araç olarak kullanılmaktadır. Model, iki veya daha fazla değişken arasındaki uzun vadeli denge ilişkilerini tanımlamak ve tahmin etmek için kullanılmaktadır (Pesaran ve Shin, 1995).

Değişkenler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkinin nasıl belirleneceği anlatılmaktadır. Bu amaçla, (Pesaran ve Shin, 1995) önerdiği ARDL Sınır testi yöntemi kullanılmaktadır. Bu yöntem, değişkenlerin durağanlık derecelerinin farklı olması durumunda da uygulanabilmektedir. Bu yöntemin uygulanması için ilk adım, hata düzeltme modelini kurmaktır. Bu çalışmada, dört tane bağımsız değişken olduğu için, hata düzeltme modeli şöyle ifade edilebilir:

$$\Delta \ln FG_t = \beta_0 + \sum_{m=1} \beta_{1i} \Delta \ln FG_{t-i} + \sum_{in=0} \beta_{2i} \Delta \ln KUR_{t-i} + \sum_{in=0} \beta_{3i} \Delta \ln DYY_{t-i} + \sum_{in=0} \beta_{4i} \Delta EBUY_{t-i} + \sum_{in=0} \beta_{5i} \Delta \ln PK_{t-i} + \sum_{in=0} \beta_6 \ln FG_{t-1} + \beta_7 \ln KUR_{t-1} + \beta_8 \ln DYY_{t-1} + \beta_9 EBUY_{t-1} + \beta_{10} \ln PK_{t-1} + \mu_t \quad (4.4)$$

Bu modelde Δ terimi, birinci fark operatörünü temsil ederken, β_0 eğilim (drift) katsayısını, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ve β_6 katsayıları kısa dönem dinamik ilişkiyi ve son olarak $\beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ katsayıları ise uzun dönem dinamik ilişkiyi ifade etmektedir. Analizin uygulanabilmesi için öncelikle gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Optimal gecikme uzunluğu, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılarak belirlenir

$$H_0 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = 0 \quad (4.5)$$

$$H_1 = \beta_5 \neq \beta_6 \neq \beta_7 \neq \beta_8 \neq \beta_9 \neq \beta_{10} \neq 0 \quad (4.6)$$

H_0 hipotezi, $\beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = 0$ şeklinde ifade edilirken, H_1 hipotezi ise $\beta_5 \neq \beta_6 \neq \beta_7 \neq \beta_8 \neq \beta_9 \neq \beta_{10} \neq 0$ olarak tanımlanmaktadır. AIC yardımıyla belirlenen gecikme uzunluğundan sonra değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılır. Eş bütünleşme ilişkisinin varlığını tespit etmek için ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır.

Eş bütünleşme ilişkisinin varlığı durumunda, kısa ve uzun dönem ilişkilerini belirlemek için ARDL modelleri kullanılır. Analiz sonuçları, F istatistik değerinin üst sınırdan yüksek olduğunu göstermektedir, bu da değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin varlığını gösterir.

Eş bütünleşme ilişkisinin varlığı durumunda kullanılan değişkenlerle ilgili kısa ve uzun dönem ilişkilerini saptamak için öncelikle aşağıdaki uzun dönem ilişki modeli oluşturulmuştur:

$$\Delta \ln FG_t = C_0 + \sum_{mi=1} C_{1i} \Delta \ln FG_{t-i} + \sum_{in=0} C_{2i} \Delta \ln KUR_{t-i} + \sum_{in=0} C_{3i} \Delta \ln DYY_{t-i} + \sum_{in=0} C_{4i} \Delta EBUY_{t-i} + \sum_{in=0} C_{5i} \Delta \ln PK_{t-i} + \mu_t \quad (4.7)$$

Yukarıdaki denklemde Δ terimi birinci fark operatörünü, δ terimi ise değişkenlerin şoklara tepki verme süresini gösteren hata düzeltme terimini ifade eder. Uzun dönem ilişkisi belirlendikten sonra, kısa dönem ilişkilerini belirlemek için aşağıdaki model oluşturulmuştur:

$$\Delta \ln FG_t = \beta_0 + \sum_{in=1} \beta_{1i} \Delta \ln FG_{t-i} + \sum_{in=1} \beta_{2i} \Delta \ln KUR_{t-i} + \sum_{in=1} \beta_{3i} \Delta \ln DYY_{t-i} + \sum_{in=1} \beta_{4i} \Delta EBUY_{t-i} + \sum_{in=1} \beta_{5i} \Delta \ln PK_{t-i} + \beta_7 ECM_{t-1} + \mu_t \quad (4.8)$$

Denklemde yer alan ECM_{t-i} terimi, hata düzeltme terimi olarak gösterilmektedir.

4.6. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme

Çalışmada, finansal gelişmenin belirleyicileri incelenerek analiz için kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistik verilerini içeren Tablo 4.1’de verilmiştir.

Tablo 4.2. Tanımlayıcı istatistik sonuçları

	LNFG	LNKUR	LNDYY	EBUY	LNPk	HATA TERİMİ
Ortalama	-0.918849	4.173633	22.11529	4.377857	3.427385	-1.90E-15
Medyan	-0.838177	4.178280	22.81888	5.403357	3.622340	-0.004879
Maksimum	-0.617060	4.277189	23.81644	11.20011	4.792399	0.128739
Minimum	-1.630532	3.973148	20.22569	-5.750007	1.661492	-0.084749
Std. Sap.	0.266809	0.088306	1.351166	4.492893	0.655820	0.048396
Çarpıklık	-0.904884	-0.536550	-0.200322	-0.866624	-1.171395	0.600289
Basıklık	3.146456	2.198975	1.287926	2.893692	4.824817	3.516291
J-Bera	4.120887	2.241482	3.864642	3.769316	11.02328	2.134929
Olasılık	0.127397	0.326038	0.144812	0.151881	0.004039	0.343879
Toplam	-27.56546	125.2090	663.4588	131.3357	102.8216	-5.68E-14
Kare. Top.	2.064425	0.226142	52.94386	585.3966	12.47290	0.067924
Gözlem	30	30	30	30	30	30

Tanımlayıcı istatistik tablosu incelendiğinde, çalışmada kullanılan değişkenlerinin ortalama değerlerinin aşağıdaki gibi olduğu görülmektedir:

Finansal gelişme değişkeninin ortalama değeri -0.918849'dir. Küreselleşme endeksi değişkeninin ortalama değeri 4.173633'tir. Doğrudan yabancı yatırımlar değişkeninin ortalama değeri 22.11529'dur. Ekonomik büyüme değişkeninin ortalama değeri 4.377857'dir. Piyasa Kapitalizasyonu değişkeninin ortalama değeri ise 3.427385'tir.

En düşük ortalama değeri finansal gelişme değişkenine aittir. Finansal gelişme değişkeninin ortalama değeri -0.918849'dir ve bu değer diğer verilen ortalama değerlere göre daha düşüktür. Ardından, bu değişkenlerin normal dağılım sergileyip sergilemediğini belirlemek amacıyla bazı istatistiksel testler uygulanmıştır. Normal dağılımın kabul edilebilmesi için bazı standartlar bulunmaktadır. Bunlar arasında basıklık, çarpıklık ve Jarque-Bera test sonuçları bulunmaktadır. Örnek olarak, basıklığın 3, çarpıklığın 0 ve Jarque-Bera değerinin 5'ten küçük olması gerektiği, olasılık değerinin de 0.05'ten büyük olması gerektiği kabul edilir. Ancak, test sonuçları incelendiğinde, bu değişkenlerin normal dağılım sergilemediği belirlenmiştir. Daha sonra, normal dağılım sergilemeyen değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı ve içsellik sorunlarının olup olmadığını incelemek için Spearman Korelasyon testi uygulanmıştır. Bu test, değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek için kullanılır. Çoklu Doğrusal Bağlantı İçin Spearman Korelasyon Test Sonuçları Tablo 4.3'te sunulmuştur.

Tablo 4.3. Çoklu doğrusal bağlantı için spearman korelasyon test sonuçları

	LNFG	LNKUR	LNDYY	EBUY	LNPK
LNFG	1.000000				
LNKUR	0.946162	1.000000			
LNDYY	0.737931	0.803782	1.000000		
EBUY	0.062959	0.001557	0.105228	1.000000	
LNPK	0.798888	0.733037	0.615128	0.088320	1.000000

Korelasyonlar, değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü ve yönünü göstermektedir. Örneğin, finansal gelişme ile küreselleşme arasındaki korelasyon 0.946162'dir, bu da iki değişken arasında güçlü ve pozitif bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile diğer değişkenler arasındaki korelasyona baktığımızda,

Doğrudan yabancı yatırımlar ile küreselleşme arasında pozitif bir korelasyon (0.803782) bulunmaktadır. Bu, doğrudan yabancı yatırımlar ile, küreselleşme arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile Piyasa Kapitalizasyonu arasında da pozitif bir korelasyon ilişkisi (0.615128) bulunmaktadır. Küreselleşme ile işlem gören pay senedi toplamı arasında pozitif bir korelasyon (0.733037) bulunmaktadır. Bu, küreselleşme ve işlem gören pay senedi toplamı arasında bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Piyasa Kapitalizasyonu ile diğer değişkenler arasındaki ilişkiye baktığımızda, işlem gören pay senedi toplamı ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir korelasyon (0.088320) bulunmaktadır. Ekonomik Büyüme ile diğer değişkenlere bakıldığında da ekonomik büyüme ile diğer değişkenler arasında zayıf veya anlamlı olmayan korelasyonlar bulunmaktadır. Bu, ekonomik büyüme ile diğer değişkenler arasında belirgin bir ilişki olmadığını göstermektedir.

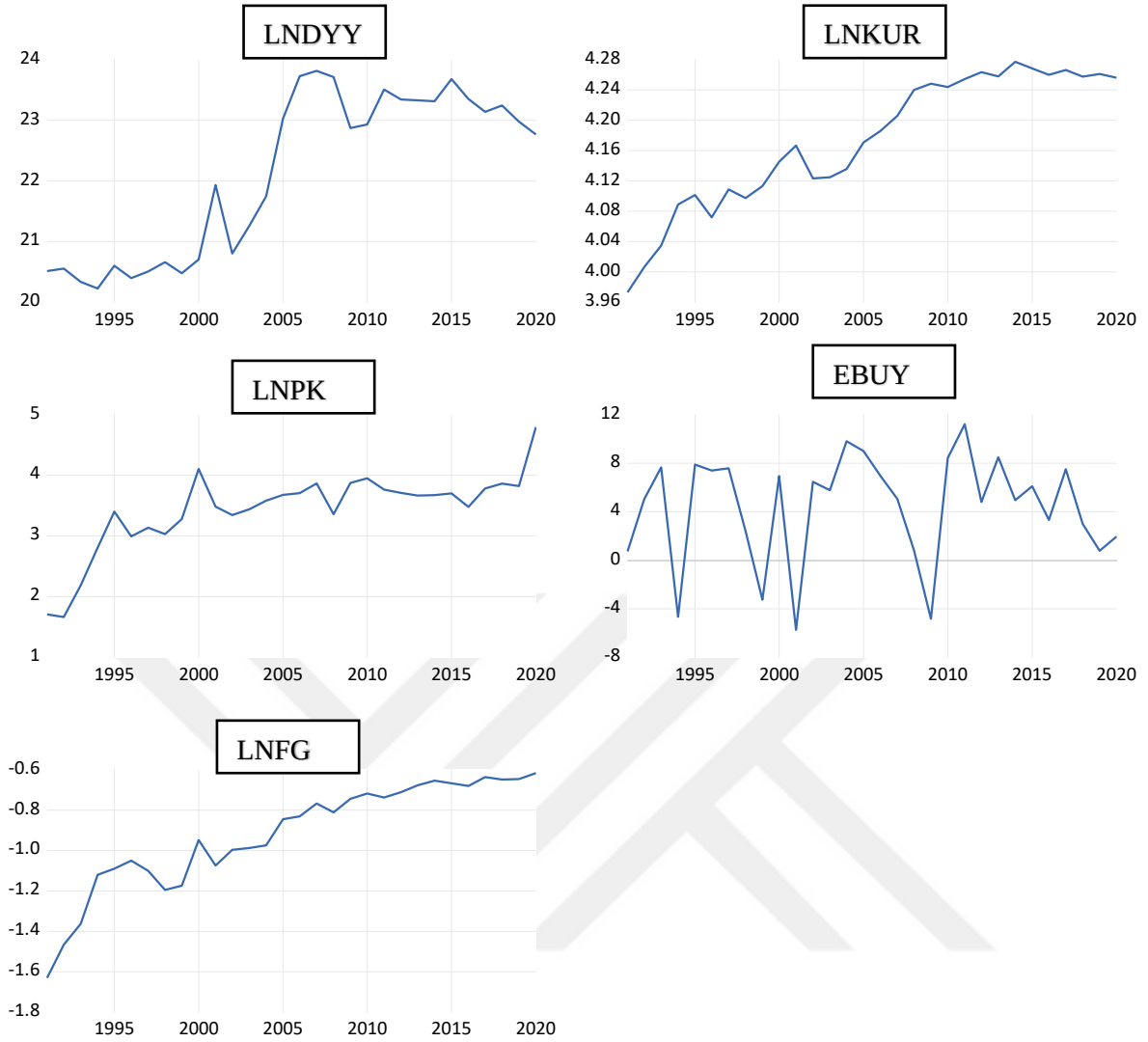
Bu katsayılar incelendiğinde, değişkenler arasında içsellik sorununa işaret edecek yüksek korelasyon katsayılarına rastlanmadığı görülmüştür. Bu nedenle, analiz sonuçlarına göre değişkenler arasında içsellik sorunu bulunmamaktadır. Zaman serisi analizlerinde güvenilir bulgular elde etmek için bakılması gereken bir diğer sorunda içsellik sorunudur. Bu doğrultuda değişkenler arasında içsellik sorununun olup olmadığını incelemek amacıyla İçsellik için spearman korelasyon testi yapılmıştır. Değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçları Tablo 4.4'te yer verilmiştir.

Tablo 4.4. İçsellik için spearman korelasyon test sonuçları

	HATA TERİMİ	LNDYY	LNKUR	LNPK	EBUY
HATA TERİMİ	1.000000				
LNDYY	0.131924	1.000000			
LNKUR	0.150167	0.803782	1.000000		
LNPK	0.052280	0.615128	0.733037	1.000000	
EBUY	-0.035373	0.105228	0.001557	0.088320	1.000000

Değişkenler arasında içsellik olup olmadığını tespit etmek için Spearman korelasyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında bulunan korelasyon katsayıları aşağıdaki gibi yorumlanabilir: Hata terimi ile LNDYY arasında çok düşük bir pozitif korelasyon gözlenmektedir (0.131924). Bu, hata teriminin LNDYY ile sınırlı bir ilişkisinin olduğunu gösterir, ancak bu ilişki zayıftır. Hata terimi ile LNKUR arasında da düşük bir pozitif korelasyon vardır (0.150167). Yine, bu ilişki zayıftır. Hata terimi ile LNPk arasında çok düşük bir pozitif korelasyon vardır (0.052280). Bu da hata teriminin LNPk ile sınırlı bir ilişkisi olduğunu ancak bu ilişkininde çok zayıf olduğunu gösterir. Hata terimi ile EBUY arasında negatif bir korelasyon gözlenmektedir (-0.035373). Ancak bu korelasyon çok düşüktür, bu nedenle bu iki değişken arasındaki ilişki çok zayıf olduğu görülmektedir.

Aşağıda zaman yolu grafikleri verilmiştir. Her bir değişkenin zaman içindeki dalgalanmalarını ve eğilimlerini açıkça göstermektedir. Bu grafikler, değişkenlerin belirli bir dönemde nasıl davrandığını anlamak için bakılmaktadır.



Şekil 4.1. Değişkenlere ilişkin zaman yolu grafikleri

Değişkenlere ait zaman yolu grafiklerine bakıldığında, LNFG, LNKUR, LNDYY, EBUY ve LNPKE serilerinin zaman yolu grafikleri incelendiğinde, bu serilerin durağan bir yapıya sahip olmadıkları görülmektedir. Daha fazla güvenilirlik sağlamak ve değişkenlerin durağanlığını doğrulamak için, tüm değişkenlere ait seriler üzerinde birim kök testi uygulanmıştır. Bu analiz, ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi ile gerçekleştirilmiştir. ADF birim kök testi sonuçları Tablo 4.5'te sunulmuştur. Tablodaki veriler, Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testlerinin sonuçlarını göstermektedir. Bu testler, bir zaman serisinin durağanlık özelliğini incelemek için kullanılır. ADF testleri, birim kök hipotezini test eder ve verinin bir zaman serisi süreci olup olmadığını belirlemek için kullanılır. İşte verilerin detaylı hali:

Tablo 4.5. ADF birim kök testinin sonuçları

Değişken	Model	ADF Test İstatistiği	P-Değeri	%1	%5	%10	Karar
LNFG	Sabit	-1.296558	0.6148	-3.724	-2.986	-2.633	I (1)
LNFG	Sabit+Trend	-1.355829	0.8490	-4.374	-3.603	-3.238	I (1)
D(LNFG)	Sabit	-4.725520	0.0010	-3.738	-2.992	-2.636	I (0)
D(LNFG)	Sabit+Trend	-4.864785	0.0036	-4.394	-3.580	-3.243	I (0)
LNDYY	Sabit	-1.286617	0.6194	-3.724	-2.986	-2.633	I (1)
LNDYY	Sabit+Trend	-0.880677	0.9428	-4.374	-3.603	-3.238	I (1)
D(LNDYY)	Sabit	-5.261959	0.0002	-3.689	-2.972	-2.625	I (0)
D(LNDYY)	Sabit+Trend	-5.247007	0.0011	-4.324	-3.581	-3.225	I (0)
LNKUR	Sabit	-2.625713	0.0995	-3.679	-2.968	-2.623	I (1)
LNKUR	Sabit+Trend	-2.200421	0.4717	-4.310	-3.574	-3.222	I (1)
D(LNKUR)	Sabit	-4.933155	0.0005	-3.689	-2.972	-2.625	I (0)
D(LNKUR)	Sabit+Trend	-5.342333	0.0009	-4.324	-3.581	-3.225	I (0)
LNPK	Sabit	-2.189299	0.2141	-3.679	-2.968	-2.623	I (1)
LNPK	Sabit+Trend	-3.004213	0.1482	-4.310	-3.574	-3.222	I (1)
D(LNPK)	Sabit	-5.384548	0.0001	-3.689	-2.972	-2.625	I (0)
D(LNPK)	Sabit+Trend	-5.331233	0.0009	-4.324	-3.581	-3.225	I (0)
EBUY	Sabit	-5.391759	0.0001	-3.679	-2.968	-2.623	I (0)
EBUY	Sabit+Trend	-5.278176	0.0010	-4.310	-3.574	-3.222	I (0)

Yukarıda belirtildiği üzere, ADF (Augmented Dickey-Fuller) testi, zaman serisi verilerinde birim kökün varlığını test eden bir istatistiksel yöntemdir. Birim kök, bir zaman serisinin durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla kullanılır. ADF test sonuçları incelendiğinde, bu serilerin birinci dereceden farkları D(LNKUR), D(LNPK), D(LNDYY) ve D(LNFG) alındığında, test sonuçları bu farklı serilerin durağan olduğunu göstermektedir. Yani birinci dereceden fark alma işlemi ile serilerin durağanlığı sağlandığı gözlemlenmektedir.

Yine tabloyu incelediğimizde I (1), serinin birim kök içerdiğini ve fark alındığında durağan hale geldiğini; I (0) ise serinin zaten durağan olduğunu ve birim kök içermediğini ifade etmektedir.

LNFG ve LNDYY serileri için hem sabit terimli hem de sabit ve trend terimli modellerde t-istatistiği, kritik değerlerin üzerinde olduğu için birim kök hipotezi reddedilemez. Yani, bu serilerde birim kök varlığı devam ediyor demek oluyor.

D(LNFG) ve D(LNDYY) serilerinin farkları için yapılan testlerde ise, t-istatistiği kritik değerlerin altında ve p-değerleri çok düşük çıkmış. Bu durum, fark alınmış serilerin durağan olduğunu ve birim kök içermediğini gösteriyor.

LNKUR serisi için sabit terimli modelde t-istatistiği kritik değerlerin üzerinde, ancak fark alınmış serisi D(LNKUR) için t-istatistiği kritik değerlerin altında ve p-değeri çok düşük. Bu da D(LNGL) serisinin durağan olduğunu gösteriyor.

LNPK serisi için sabit terimli modelde t-istatistiği kritik değerlerin üzerinde, fakat fark alınmış serisi D(LNPK) için t-istatistiği kritik değerlerin altında ve p-değeri çok düşük, bu da D(LNMC) serisinin durağan olduğunu gösteriyor.

EBUY serisi için yapılan testlerde hem sabit terimli hem de sabit ve trend terimli modellerde t-istatistiği kritik değerlerin altında ve p-değerleri çok düşük. Bu, EBUY serisinin durağan olduğunu ve birim kök içermediğini gösteriyor.

Sonuç olarak, LNFG ve LNDYY serileri birim kök içeriyor olabilirken, diğer serilerin farkları durağan ve birim kök içermiyor.

İlk olarak, LNFG serisinin sabit terimle ve durağanlık testinin sonucu göz önüne alındığında, ADF istatistiği-1.296558 ve olasılık değeri 0.6148'dir. Test kritik değerleri ile karşılaştırıldığında, 1% anlam düzeyinde-3.724070, 5% anlam düzeyinde-2.986225 ve 10% anlam düzeyinde-2.632604 kritik değerlerin altında bir değer elde edilmemiştir. Bu, serinin birim köke sahip olduğunu gösterir. Yani serinin durağan olduğunu göstermektedir. Aynı LNFG serisinin sabit ve trend durağanlık testinin sonucuna baktığımızda, ADF istatistiği-1.355829 ve olasılık değeri 0.8490'dir. Bu sonuç da LNFG serisinin birim köke sahip olduğunu gösterir. D(LNFG) serisi için, yani fark alınmış LNFG serisi için, sabit terimle durağanlık testinin sonucu göz önüne alındığında, ADF istatistiği-4.725520 ve olasılık değeri 0.0010'dir. Bu sonuç, fark alınmış serinin birim köke sahip olmadığını gösterir. D(LNFG) serisinin sabit ve trend durağanlık testinin sonucu ise ADF istatistiği-4.864785 ve olasılık değeri 0.0036'dır. Bu sonuç da fark alınmış serinin birim köke sahip olmadığını gösterir. Yani durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.6. Model tahmin öncesi otokorelasyon sonuçları

Gecikme (Zaman Gecikmesi)	Otokorelasyon (AC)	Kısmi Korelasyon (PAC)	Q-Stat	Olasılık
1	0,077	0,077	0.1967	0,657
2	0,276	0,272	2.8060	0,246
3	-0,175	-0,229	3.8925	0,273
4	-0,190	-0,264	5.2230	0,265
5	-0,513	-0,448	15.318	0,009
6	-0,139	-0,039	16.093	0,013
7	-0,154	0,076	17.086	0,017
8	-0,121	-0,348	17.725	0,023
9	0,102	-0,188	18.198	0,033
10	0,190	0,036	19.936	0,030
11	0,241	0,195	22.863	0,018
12	0,098	-0,153	23.376	0,025
13	0,245	-0,090	26.778	0,013
14	-0,035	0,124	26.850	0,020
15	-0,139	-0,046	28.084	0,021
16	-0,112	-0,007	28.939	0,024
17	-0,153	-0,071	30.658	0,022
18	-0,176	0,003	33.143	0,016
19	-0,063	0,004	33.492	0,021
20	0,054	-0,086	33.776	0,028
21	-0,017	-0,079	33.806	0,038
22	0,123	-0,017	35.629	0,033
23	0,095	-0,049	36.876	0,034
24	0,041	-0,185	37.142	0,042
25	0,038	0,003	37.417	0,053
26	-0,031	-0,078	37.655	0,065
27	-0,026	-0,111	37.871	0,080
28	-0,043	0,046	38.751	0,085
29	0,005	0,007	38.778	0,106

Model tahmin öncesi otokorelasyon, otokorelasyonun zaman içindeki değişimini göstermek için kullanılır. Grafiğin yatay eksenini değerlerini, dikey eksenini otokorelasyon katsayılarını temsil eder. Bu tür bir grafik, otokorelasyonun hangi değerler de istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

Gecikme: Bu, otokorelasyonun hangi gecikme düzeyine ilişkin olduğunu gösterir. Örneğin, gecikme 1, bir önceki veri noktası ile şu anki veri noktası arasındaki otokorelasyonu temsil eder.

ACF: Bu, belirli bir gecikme düzeyinde otokorelasyonunun şiddetini gösterir. Örneğin, gecikme 1 için ACF değeri 0.077'dir.

PAC: Bu, otokorelasyonun diğer gecikmelerle ilişkisini kontrol eder. PAC, otokorelasyonun "temizlenmiş" bir değerini sunar.

Q-Stat: Bu, bir grup gecikme düzeyi için toplam otokorelasyonun anlamlılığını değerlendirmek için kullanılır. Bu, bir gecikme düzeyinin veya belirli bir aralığın toplam otokorelasyonunun istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını kontrol etmek için kullanışlıdır.

Olasılık: Bu, Q-Stat değerinin anlamlılığını belirler. Özellikle, düşük olasılık değerleri (0.05'ten küçük), otokorelasyonun istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

Tablo 4.7. ARCH (otoregresif koşullu değişen varyans) sonuçları

Test Adı	İstatistik Değeri	Olasılık(p-değeri)
F-istatistiği (5,19)	2.266958	0.0892
Göz*R2 (5)	9.341412	0.0962

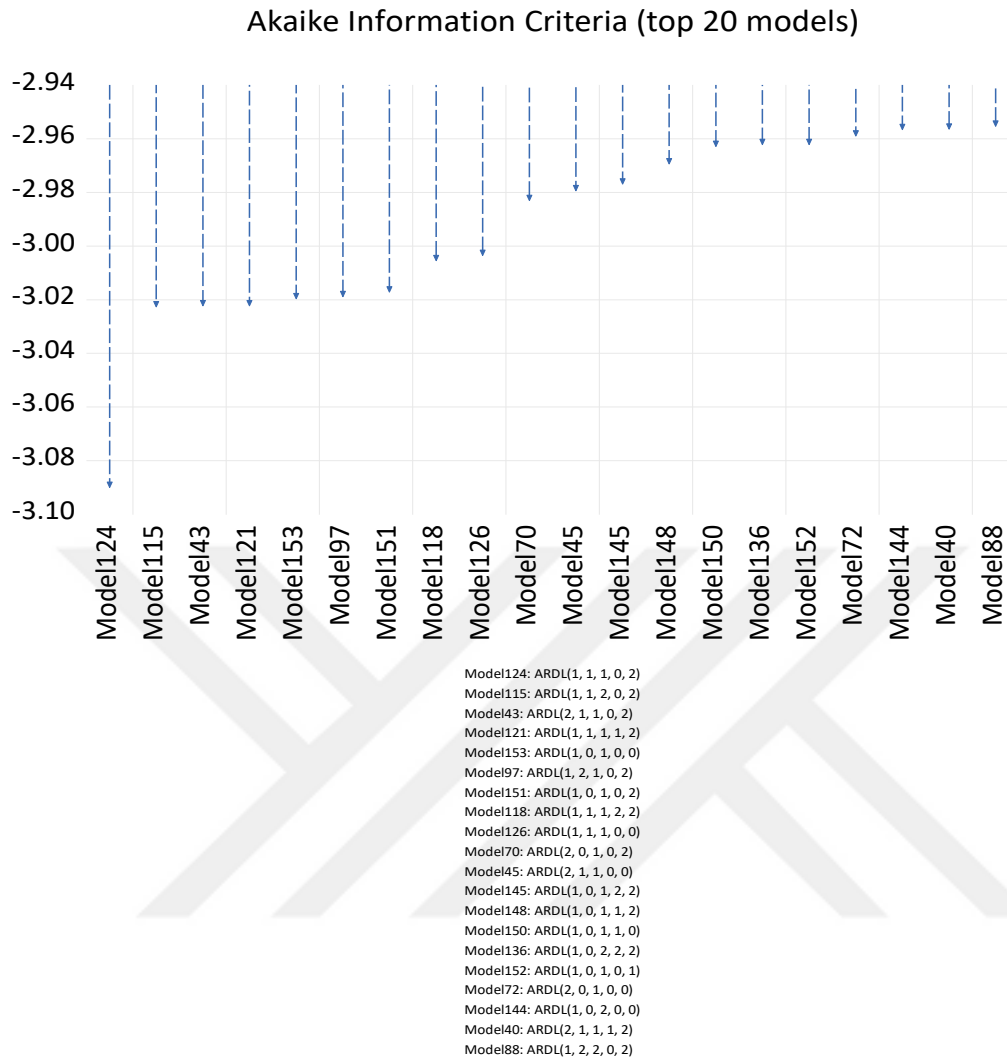
Değişen varyans sonuçlarına bakıldığında, F-istatistik: Bu istatistik, ARCH etkisinin varlığını veya yokluğunu değerlendirmek için kullanılır. Bu durumda, F-istatistik 2.266958'dir.

F-istatistiği (5,19): Bu, F-istatistik için olasılık değerini ifade eder. 0.0892 olasılık değeri, ARCH etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirler. Genellikle 0.05'ten küçük bir olasılık değeri, etkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

Göz*R2 (5): Bu değer, ARCH etkisinin şiddetini ölçer. Burada, Göz*R2 (5) değeri 9.341412'dir.

Sonuç olarak, bu tabloya göre, ARCH etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna varabiliriz, çünkü F-istatistiği (5,19) Göz*R2 (5) değerleri her ikisi de 0.05'ten büyük.

Tablo 4.8. Model seçim kriterleri tablosu



Model Seçim Kriterleri Tablosuna bakıldığında, ARDL modeline F sınır testi uygulanabilmesi için gecikme uzunluğu belirlenmiş ve bilgi kriterleri incelenmiştir. Bu çerçevede en küçük değeri içeren ARDL modeli belirlenmiştir. Tablo 4.8'daki model seçim kriterleri sonuçlarına göre, seçim için en uygun gecikme uzunluğunun (1,1,1,0,2) olduğu görülmektedir.

Tablo 4.9. ARDL uzun dönem katsayı tahmin sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T-İstatistiği	Olasılık
C	-6.737786	2.168750	-3.106760	0.0064
@TREND	0.003812	0.004141	0.920446	0.3702
LNFG (-1)*	-0.912985	0.198879	-4.590662	0.0003
EBUY (-1)	0.010918	0.004188	2.607022	0.0184
LNDYY (-1)	0.024248	0.019450	1.246707	0.2294
LNKUR**	1.171317	0.548226	2.136560	0.0475
LNPK (-1)	0.109720	0.043770	2.506737	0.0226
D (EBUY)	0.006278	0.002266	2.771142	0.0131
D (LNDYY)	-0.058481	0.031191	-1.874928	0.0781
D (LNPK)	0.131685	0.038248	3.442926	0.0031
D (LNPK (-1))	0.070775	0.034811	2.033128	0.0580

Tablo 4.9. ARDL (1, 1, 1, 0, 2) modelinin uzun dönem katsayı tahmin sonuçlarını gösterilmektedir. ARDL modeli, değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisini Tablodaki katsayı değerleri, bağımlı değişkenin (LNFG) uzun dönemde bağımsız değişkenlerle olan ilişkisini gösterir. Standart hata değerleri, katsayıların tahmin edilmesindeki varyansı gösterir. T-İstatistiği değerleri, katsayıların sıfırdan farklı olup olmadığını test etmek için kullanılır. Olasılık değeri ise, t-İstatistiği değerinin p-değeridir ve belirli bir anlamlılık düzeyiyle karşılaştırılır. Tabloya göre, 0,05 anlamlılık düzeyinde, LNFG, EBUY, LNKUR ve LNPK değişkenleriyle uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu, bu değişkenlerin finansal gelişmeyi etkilediğini göstermektedir.

Tablo 4.10. Uzun dönem katsayı tahmin sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T-İstatistiği	Olasılık
EBUY	0.011959	0.004610	2.594328	0.0189
LNDYY	0.026559	0.021879	1.213914	0.2414
LNKUR	1.282953	0.549542	2.334585	0.0321
LNPK	0.120177	0.041477	2.897445	0.0100

Tablo 4.10'da ise, uzun dönem katsayı tahmin sonuçları, hata düzeltme terimi hariç tutularak yeniden hesaplanmıştır. Bu tabloda, LNFG değişkeni bağımlı değişken olarak alınmıştır. Tabloya göre, 0,05 anlamlılık düzeyinde, LNFG, EBUY, LNKUR ve LNPK değişkenleriyle uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu, bu değişkenlerin finansal gelişmeyi etkilediğini gösterir. LNDYY değişkeni ise uzun dönemde istatistiksel olarak anlamsızdır. Bu, bu değişkenin finansal gelişmeyi etkilemediğini göstermektedir.

Eş- bütünleşme denkleminin formülü:

$$EC=LNFG-(0,0120 \times EBUY + 0,0266 \times LNDYY + 1.2830 \times LNKUR + 0.1202 \times LNPK)$$

Bu denklem, uzun vadeli bağlantıları tanımlar ve belirtilen katsayıların katkılarını yansıtmaktadır.

Tablo 4.11. F-bounds testi sonuçları

Test İstatistik	Değer	Anlam	I (0)	I (1)
Asimptotik	n=1000			
F-istatistik	5.413545	10%	3.03	4.06
K	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07
		1%	4.4	5.72
Gözlem sayısı	28	Sonlu örneklem: n=35		
	10%	3.374	4.512	
	5%	4.036	5.304	
	1%	5.604	7.172	
	Sonlu örneklem: n=30			
	10%	3.43	4.624	
	5%	4.154	5.54	
	1%			

F-bounds test sonuçlarına bakıldığında, bu test, ARDL modelinin sınırlarını değerlendirmek için kullanılır. Test sonucunda elde edilen F-istatistik değeri ve p-değerleri, modelin hangi dönemde seviyeler arasındaki ilişkiyi içerdiğini belirler. Test, asimptotik ve sınırlı örnekleme için sonuçları sunar. Örneğin, 5% önem düzeyinde, n=28 örnekleminde sınırlar testi sonucu I (1) olarak yorumlanır. Sonuç olarak, sınırlar testinin sonuçları, seviyeler arasında ilişkinin olduğunu göstermektedir. Bu, modelin uzun vadeli bağlantıları temsil ettiğini gösterir. ARDL modelinin sonuçları, uzun vadeli ilişkileri ve modelin sınırlarını değerlendirme konusunda önemli bilgiler sağlamaktadır.

Tablo 4.12. ARDL kısa dönem katsayı tahmin sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
C	-6.737786	1.172920	-5.744453	0.0000
@TREND	0.003812	0.001375	2.772707	0.0130
D (EBUY)	0.006278	0.001592	3.944304	0.0010
D (LNDYY)	-0.058481	0.019020	-3.074643	0.0069
D (LNPK)	0.131685	0.022163	5.941551	0.0000
D (LNPK (-1))	0.070775	0.029392	2.408000	0.0277
CointEq (-1) *	-0.912985	0.157889	-5.782439	0.0000

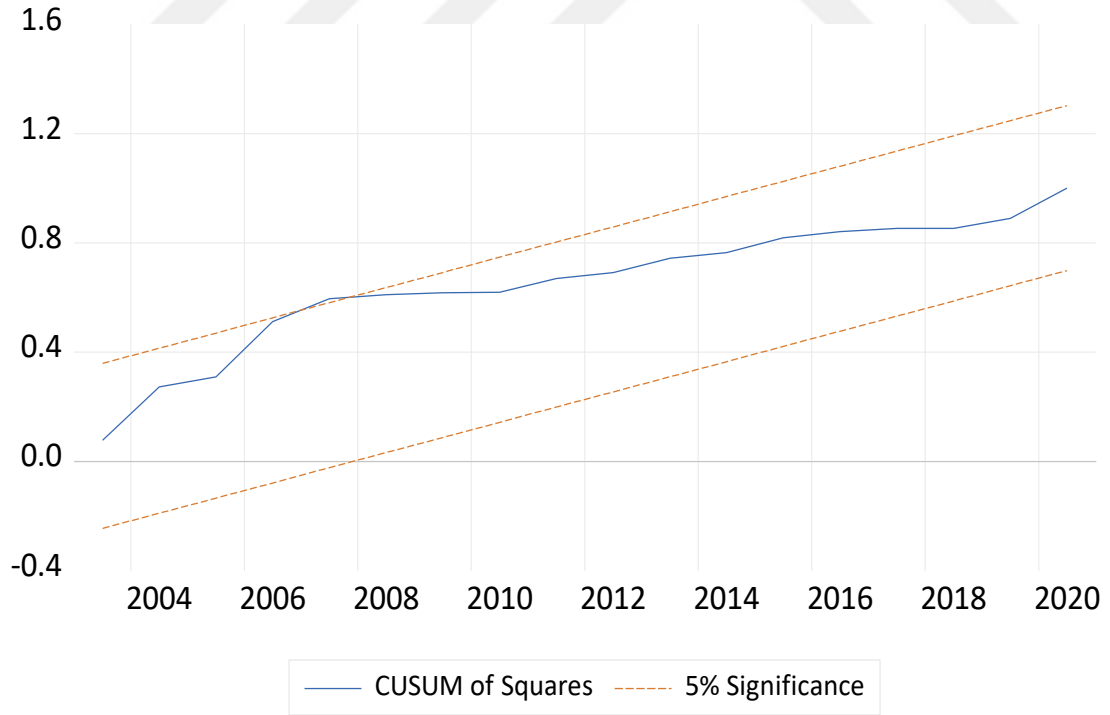
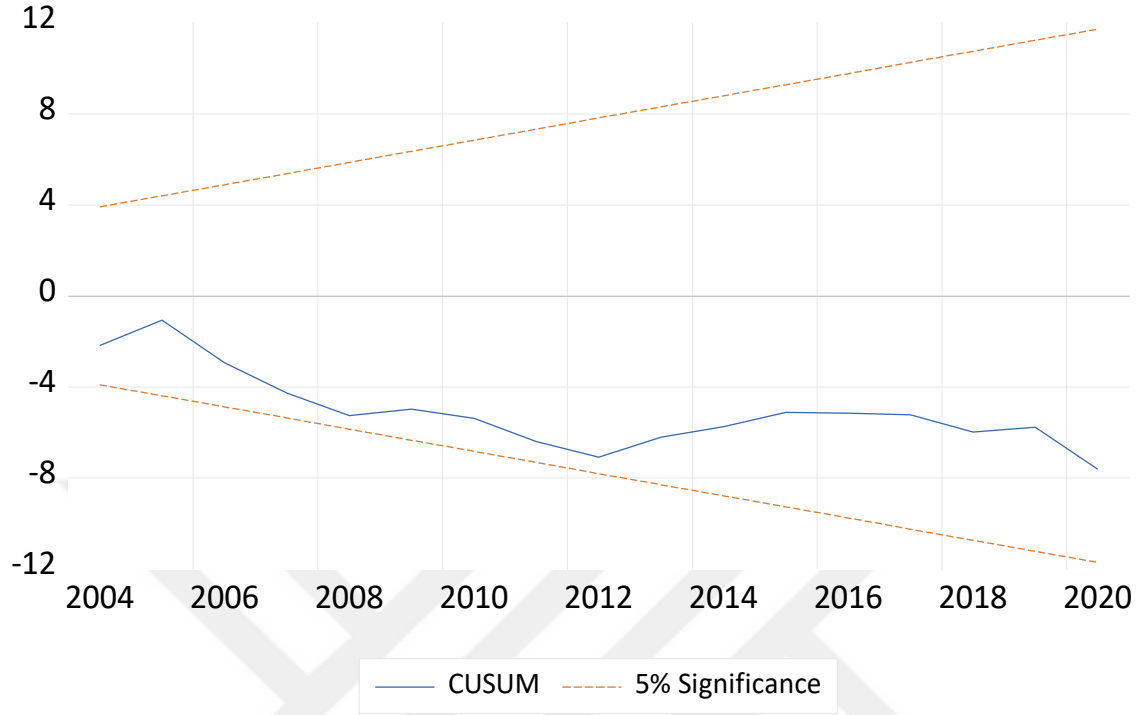
İstatistik	Değer
R-kare	0,794517
Düzeltilmiş R-kare	0.735808
Regresyonun SE'si	0.040260
Akaike bilgi kriteri	-3.374599
Toplam kare ikamet	0.034038
Schwarz kriteri	-3.041548
Günlük olasılığı	54.24439
Hannan-Quinn kriteri.	-3.272782
F istatistiği	13.53305
Durbin-Watson'un istatistikleri	2.013208
Olasılık(F-istatistik)	0,000003

Tablodaki sonuçlara göre, R-kare değeri 0.7945, düzeltilmiş R-kare değeri 0.7358 ve F-istatistiği 13.5331'dir. Tüm bu değerler, modelin bağımlı değişkeni açıklamada başarılı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, modelin hata terimi, Durbin-Watson istatistiği 2.0132 olduğu için otokorelasyon içermemektedir. Modeldeki bağımsız değişkenlerin kısa dönem etkileri, t-istatistikleri ve olasılık değerleri ile test edilmiştir. Bu testlere göre, EBUY, LNDYY, LNPK ve LNPK'nin birinci gecikmesi, bağımlı değişken olan LNFG üzerinde anlamlı kısa dönem etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Sabit terim ve eğilim de anlamlıdır. Katsayıların işaretleri, beklentilerle uyumludur. Ekonomik büyüme arttıkça, finansal gelişme de artmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar azaldıkça, finansal gelişme de azalmaktadır. İşlem gören pay senedi toplamı ve işlem gören pay senedi toplamının birinci gecikmesi arttıkça, finansal gelişme de artmaktadır. Modeldeki uzun dönem ilişki, eş bütünleşme terimi olan CointEq ile ifade edilmiştir. Bu terim, bağımlı değişkenin uzun dönem dengesinden sapmasını

ölçmektedir. Bu terimin katsayısı, -0.9130'dur ve anlamlıdır. Bu katsayı, LNFG'nin uzun dönem dengesine doğru ayarlanma hızını göstermektedir. Bu katsayının mutlak değeri, LNFG'nin uzun dönem dengesine ne kadar hızlı yaklaştığını göstermektedir. Bu durumda, LNFG'nin uzun dönem dengesine yaklaşma hızı yüksektir. Her bir dönemde, LNFG'nin uzun dönem dengesinden sapması, %91,3 oranında azalmaktadır.





Şekil 4.1. CUSUM ve CUSUM of kare grafiği

Şekil 4.1'deki CUSUM ve CUSUM Kare grafiklerindeki değerler %5 anlamlılık düzeyindeki bant aralıkları içerisinde yer almaktadır. Bu durum, parametrelerin anlamlı olduğunu, katsayıların istikrarlı olduğunu ve modelin kararlı olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda elde edilen bulguların istikrarlı ve güvenilir olduğu söylenebilir. Anlamlılık düzeyi %5 olarak seçildiğinde, CUSUM grafikleri, modelin tahmin parametrelerinin değişimlerini izleyerek bu değişimlerin anlamlılığını değerlendirir. Eğer grafikteki değerler belirli bir anlamlılık düzeyindeki bant içinde kalıyorsa, modelin tahmin parametreleri anlamlı ve istikrarlı kabul edilebilir.

Tablo 4.13. Otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon sonuçları

			AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
. .	. .		1	0.041	0.041	0.0526	0.819
. .	. .		2	-0.007	-0.009	0.0543	0.973
. * .	. * .		3	-0.137	-0.137	0.6882	0.876
. * .	. * .		4	0.119	0.133	1.1809	0.881
. * .	. * .		5	0.134	0.125	1.8361	0.871
. .	. .		6	0.030	-0.001	1.8709	0.931
. * .	. ** .		7	0.181	0.224	3.1763	0.868
. * .	. * .		8	-0.140	-0.151	3.9976	0.857
. * .	. * .		9	0.080	0.078	4.2817	0.892
. * .	. * .		10	-0.090	-0.072	4.6601	0.913
. * .	. .		11	0.118	0.035	5.3448	0.913
. .	. .		12	0.035	0.041	5.4081	0.943
. * .	. * .		13	-0.104	-0.145	6.0183	0.945
. * .	. * .		14	-0.111	-0.110	6.7604	0.944
. .	. .		15	-0.045	0.028	6.8931	0.961
. * .	. ** .		16	-0.131	-0.293	8.0980	0.946
. .	. * .		17	0.012	0.132	8.1096	0.964
. .	. .		18	0.024	-0.024	8.1573	0.976
. * .	. * .		19	-0.072	-0.103	8.6437	0.979
. * .	. .		20	-0.172	-0.027	11.739	0.925
. .	. .		21	-0.057	-0.019	12.133	0.936
. .	. .		22	-0.011	-0.057	12.150	0.954
. * .	. .		23	-0.101	-0.033	13.873	0.930
. * .	. * .		24	-0.096	-0.180	15.807	0.895
. * .	. .		25	-0.097	0.059	18.431	0.824
. .	. .		26	0.051	0.008	19.526	0.813
. .	. * .		27	0.048	0.088	21.472	0.764

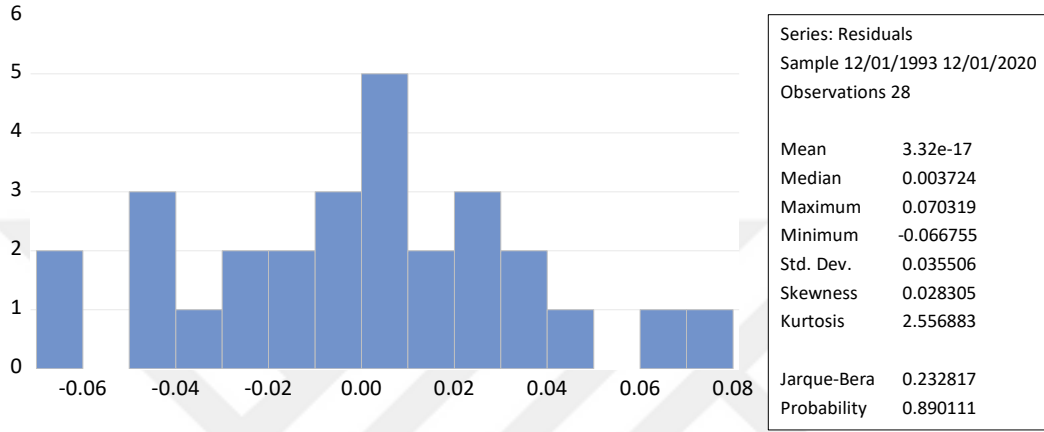
Tablodaki sonuçlara göre, zaman serisi verilerinin otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonları, şu özellikleri göstermektedir: Zaman serisi verileri, rastgele değildir. Rastgele verilerde, otokorelasyonlar tüm gecikmeler için sıfıra yakın olurdu. Tabloda, birçok gecikme için anlamlı otokorelasyonlar vardır. Bu, zaman serisi verilerinin geçmiş değerlerinden etkilendiğini göstermektedir. Zaman serisi verileri, durağan değildir. Durağan verilerde, otokorelasyonlar uzun gecikmeler için sıfıra yaklaşırdı. Tabloda, uzun gecikmeler için de anlamlı otokorelasyonlar vardır. Bu, zaman serisi verilerinin ortalama ve varyansının zamanla değiştiğini gösterir. Zaman serisi verileri, mevsimsel bir desene sahiptir. Mevsimsel verilerde, otokorelasyonlar mevsimsel periyodun katları için yüksek olurdu. Tabloda, 12. gecikmede anlamlı bir otokorelasyon vardır. Bu, zaman serisi verilerinin yıllık bir mevsimselliği olduğunu gösterir. Zaman serisi verileri, doğrusal bir eğilime sahiptir. Eğilimli verilerde, kısmi otokorelasyonlar uzun gecikmeler için sıfıra yaklaşmazdı. Tabloda, uzun gecikmeler için de anlamlı kısmi otokorelasyonlar vardır. Bu, zaman serisi verilerinin doğrusal bir eğilimi olduğunu gösterir.

Tablo 4.14. Heteroskedasticity testi: ARCH

Test Adı	F-Statistik	Prob. F(5,17)	Obs*R- squared	Prob. Chi- Square(5)
ARCH Heteroskedasticity Test	0.400617	0.8416	2.424393	0.7878

Heteroskedasticity testi: ARCH, bir zaman serisinin hata terimlerinin varyansının zamana bağlı olarak değişip değişmediğini test etmek için kullanılan bir istatistiksel testtir. Bu test, hata terimlerinin otoregresif koşullu heteroskedastik (ARCH) bir sürece sahip olup olmadığını belirler. ARCH süreci, hata terimlerinin varyansının geçmiş değerlerine bağlı olduğu anlamına gelir. Bu durumda, hata terimleri rastgele yürüyüşe benzemez ve şokların kalıcı etkilerinin var olduğunu söylemektedir.

Heteroskedasticity testi: ARCH, F-istatistiği veya Obs*R-kare istatistiği kullanarak yapılır. Bu istatistikler, sıfır hipotezi olan hata terimlerinin sabit varyansa sahip olduğu hipotezi ile alternatif hipotezi olan hata terimlerinin ARCH sürecine sahip olduğu hipotezi arasında bir karşılaştırma yapar. Eğer istatistik değeri kritik değerden büyükse veya p-değeri belirlenen anlamlılık düzeyinden (genellikle %1, %5 veya %10) küçükse, sıfır hipotezi reddedilir ve zaman serisinin heteroskedastik olduğu sonucuna varılır. Aksi takdirde, sıfır hipotezi reddedilemez ve zaman serisinin homoskedastik olduğu sonucuna varılır.



Şekil 4.2. Tanımlayıcı istatistikler grafiği

ARDL modelinin serisinin normal dağılım gösterip göstermediğini değerlendirmek amacıyla basıklık (kurtosis), çarpıklık (skewness) ve Jarque-Bera analiz sonuçlarına bakılmaktadır. Normal bir dağılıma sahip bir seri, basıklık değerinin yaklaşık olarak 3, çarpıklık değerinin ise yaklaşık olarak 0 olması ve Jarque-Bera değerinin belirli bir eşik değerden küçük olması beklenir. Ayrıca, bu testin olasılık değerinin 0.05'ten büyük olması, serinin normal dağılıma daha yakın olduğunu gösterir. Bu verilere dayanarak şu sonuçlar elde edilmiştir: Çarpıklık ve basıklık değerleri sırasıyla 0 ve 3'e yakın, Jarque-Bera değeri belirli bir eşik değerin altında ve olasılık değeri 0.05'ten büyük. Bu durumlar göz önüne alındığında, ARDL modeli serisinin normal bir dağılım sergilediği tespit edilmiştir. Şekil 4.2'teki tanımlayıcı istatistik grafiği de bu sonucu desteklemektedir.

Tablo 4.15. Ramsey RESET test sonuçları

Test İstatistiği	Değer	Serbestlik Derecesi	Olasılık
F-istatistiği	2.323096	(5, 12)	0.1075
İhtimal	18.95588	5	0.0020

Ramsey RESET testi, bir regresyon modelinin doğru fonksiyonel forma sahip olup olmadığını test etmek için kullanılan bir istatistiksel testtir. Bu test, bağımlı değişkenin tahmin edilen değerlerinin üstel ifadelerinin bağımlı değişkeni açıklamada ek güce sahip olup olmadığını kontrol eder. Testin mantığı, bağımlı değişkenin tahmin edilen değerlerinin üstel ifadelerinin bağımlı değişkeni açıklamada güçlü olması durumunda, modelin veri üreten süreci daha iyi yakalamak için polinom veya başka bir üstel fonksiyonel forma ihtiyaç duyduğudur. Ramsey RESET testi için F-istatistiği 2.323096'dır ve p-değeri 0.1075'tir. Bu değerler %10 anlamlılık düzeyindeki kritik değer olan 3.03'ten küçük olduğu için sıfır hipotezi reddedilemez ve modelin doğru fonksiyonel forma sahip olduğu sonucuna varılır.

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Ülke ekonomilerinde, büyümenin sürdürülebilir ve istikrarlı bir şekilde sağlanabilmesi için büyük yatırımların yapılması ve bu büyük yatırımlar için de finansman gerektirmektedir. Bu yatırımları finanse etmek için gerekli olan kaynaklar, ancak tasarruflar yoluyla sağlanabilmektedir. Ancak tasarrufların ekonomi içerisinde etkin bir şekilde bir araya getirilmesi ve büyük yatırımların finanse edilmesi, ancak gelişmiş bir finansal sistem aracılığıyla mümkün olabilmektedir.

Ülke ekonomilerinde, kaynaklar sınırlıdır ve bu nedenle tasarrufların teşvik edilip artırılması önemlidir. İşte burada gelişmiş bir finansal sistem devreye girer. Bu sistem, tasarrufların ekonomiye yönlendirilmesini kolaylaştırır ve bu tasarrufların verimli yatırımlara dönüştürülmesine olanak tanımaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler için, ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmak için bu fonlara erişim sağlamak önemlidir. Ancak bu, finansal sistemin gelişmesini gerektirmektedir. Gelişmiş bir finansal sistemde, yatırım fonlarının maliyetleri düşüktür, finansal araç çeşitliliği zengindir ve aracılık maliyetleri minimum seviyededir.

Gelişmekte olan ülkeler, bu tür bir finansal sistemi oluşturarak tasarrufları artırabilirler. Bu tasarruflar daha sonra yatırımlara dönüşerek ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Ancak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bu sıkı ilişkinin başarısı, tasarrufların artış miktarına ve bu tasarrufların etkili yatırımlara dönüşme derecesine bağlıdır.

Her ülkenin finansal gelişmişlik seviyesi farklıdır ve bu seviyeyi değerlendirmek için çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. Her ülkenin ekonomik yapısı, finansal sistemi ve hedefleri farklı olduğundan, finansal gelişmişlik seviyesini ölçmek zorlu bir görev olabilmektedir. Ancak finansal sistemin gelişmesi, ekonomik büyümeyi teşvik etme potansiyeli taşır ve bu nedenle bu konu ekonomik politika yapıcılar için büyük önem taşımaktadır.

Çalışmada 1991-2020 dönemi Türkiye’de finansal gelişmeyi etki eden doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme, küreselleşme ve Piyasa Kapitalizasyon değişkenlerinin ARDL sınır testi yaklaşımı ile tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmada, Finansal Gelişime Endeksi kullanılmıştır. Bu endeks İMF (Uluslararası Para Fonu) tarafından oluşturulmuş bir ölçüttür. Bu endeks, finansal kurumların ve piyasaların derinliği, etkinliği, erişimi ve verimliliği gibi dört boyutu kapsayan kapsamlı bir ölçüttür. Açıklayıcı değişkenlere ait verilerin açıklamaları şu şekilde, DYY (Doğrudan Yabancı Yatırımlar), EBUY (Ekonomik Büyüme) ve PK (Piyasa Kapitalizasyonuna) ait veriler, Dünya

Bankası'ndan alınmıştır. Bu değişkenler, finansal gelişmenin belirleyicileri olarak literatürde sıkça kullanılan ve Türkiye için önemli olan değişkenlerdir. Küreselleşme Endeksine ait veriler, ETH Zürich Üniversitesi'nden temin edilmiştir. Çalışma kapsamında değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ve değişkenlerin birbiriyle olan korelasyon bilgisine yer verildikten sonra sırasıyla, ADF testi ve ARDL uzun dönem katsayılarına, kısa dönem hata düzeltme katsayılarına ve ARDL test sonuçlarına yer verilmiştir. Son olarak çalışmada elde edilen uzun dönem katsayılarının kararlılığını sınamak amacıyla CUSUM ve CUSUMSQ grafiklerine yer verilmiştir. Analiz bulgularında, ARDL Uzun Dönem Katsayı Tahmin Sonuçlarının 0,05 anlamlılık düzeyinde, LNFG, EBUY, LNKUR ve LNPKE değişkenleriyle uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir. Bu değişkenlerin finansal gelişmeyi etkilediğini göstermektedir. Yalnız LNDYY değişkeni uzun dönemde istatistiksel olarak anlamsız olduğu bulgusuna rastlanmıştır. Bu, bu değişkenin finansal gelişmeyi etkilemediğini göstermektedir.

ARDL Kısa Dönem Katsayı Tahmin Sonuçlarına göre, R-kare değeri 0.7945, düzeltilmiş R-kare değeri 0.7358 ve F-istatistiği 13.5331'dir. Tüm bu değerler, modelin bağımlı değişkeni açıklamada başarılı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, modelin hata terimi, Durbin-Watson istatistiği 2.0132 olduğu için otokorelasyon içermemektedir. Modeldeki bağımsız değişkenlerin kısa dönem etkileri, t-istatistikleri ve olasılık değerleri ile test edilmiştir. Bu testlere göre, EBUY, LNDYY, LNPKE ve LNPKE'nin birinci gecikmesi, bağımlı değişken olan LNFG üzerinde anlamlı kısa dönem etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Sabit terim ve eğilim de anlamlıdır. Katsayıların işaretleri, beklentilerle uyumludur. Ekonomik büyüme arttıkça, finansal gelişme de artmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar azaldıkça, finansal gelişme de azalmaktadır. Piyasa kapitalizasyonu ve Piyasa kapitalizasyonun birinci gecikmesi arttıkça, finansal gelişme de artmaktadır. Modeldeki uzun dönem ilişki, eş bütünleşme terimi olan CointEq ile ifade edilmiştir. Bu terim, bağımlı değişkenin uzun dönem dengesinden sapmasını ölçmektedir. Bu terimin katsayısı, -0.9130'dur ve anlamlıdır. Bu katsayı, LNFG'nin uzun dönem dengesine doğru ayarlanma hızını göstermektedir. Bu katsayının mutlak değeri, LNFG'nin uzun dönem dengesine ne kadar hızlı yaklaştığını göstermektedir. Bu durumda, LNFG'nin uzun dönem dengesine yaklaşma hızı yüksektir. Her bir dönemde, LNFG'nin uzun dönem dengesinden sapması, %91.3 oranında azalmaktadır.

Analiz ve literatür sonuçlarına dayanarak geliştirilebilecek politika önerisi şu şekilde, Ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu

ilişki, finansal piyasaların ekonomik faaliyetleri desteklemesi, kaynak dağılımını iyileştirmesi ve verimliliği artırması yoluyla ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, ekonomik büyümeyi destekleyici politikalar uygulamak, finansal gelişmeyi de teşvik edecektir. Örneğin, makroekonomik istikrarı sağlamak, altyapı yatırımlarını artırmak, eğitim ve sağlık hizmetlerini iyileştirmek gibi politikalar, ekonomik büyümenin yanı sıra finansal gelişmenin de ön koşullarındandır. Bir diğer önemli belirleyici de piyasa kapitalizasyon miktarıdır. Piyasa kapitalizasyon miktarı, sermaye piyasalarının gelişmişliğini ve derinliğini gösteren bir göstergedir. Piyasa kapitalizasyon miktarının artışı, finansal gelişmeyi desteklemektedir. Bu nedenle, sermaye piyasalarını geliştirmeye yönelik önlemler alınabilir. Örneğin, sermaye piyasası kurallarını güçlendirmek, şeffaflığı artırmak, kurumsal yönetimi iyileştirmek, piyasa katılımcılarını korumak gibi önlemler, sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlayabilmektedir. Bir diğer belirleyici değişken olan küreselleşmedir. Bu çerçevede, ticaret politikalarının serbestleştirilmesi önceliklidir, çünkü bu yaklaşım uluslararası ticaretin önündeki engelleri kaldırarak ekonomik entegrasyonu artırabilmektedir. Aynı zamanda, uluslararası yatırımları çekmek için düzenlemelerin iyileştirilmesi gereklidir; bu, yabancı yatırımcılara güven sağlar ve yerel ekonomilere yeni kaynak akışlarını sağlamaktadır. Teknolojik yeniliklere yapılan yatırımlar, endüstriyel dönüşümü hızlandırır ve uluslararası pazarda rekabet gücünü artırabilmektedir. Bu politika önerileri, Türkiye'nin finansal gelişimini ve ekonomik büyümesini desteklemek için çeşitli değişkenlerin dikkate alınması gerekmektedir. Her bir değişkenin özel koşullarını ve etkilerini göz önünde bulundurarak bu politikaların uygulanması, daha sürdürülebilir ve dengeli bir ekonomik büyüme için son derece önemlidir.

Kaynakça

- Akyol, S. (2018, 06 20). Türkiye’de Mevduat Sigorta Sisteminin Genel Analizi. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi - Cilt:1-Sayı:1*, s. 1-11.
- Arellano, C., Bai, Y., & Zhang, J. (2012). Firm dynamics and financial development. *Journal of Monetary Economics* 59 , 533–549.
- Arestis, P., & Panicos , D. (1997, 5). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *The Economic Journal*, s. 783-799 .
- Aydi, M., & Aguir, A. (2017). Financial Development and Economic Growth: The Empirical Evidence of the Southern Mediterranean Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, s. 196-209.
- Calderón, C., & Liu, L. (2002, 10). The Direction Of Causality Between Financial Development And Economic Growth. *Central Bank of Chile Working Papers*, s. 1-15.
- Erataş Sönmez, F., & Sağlam, Y. (2018, Haziran 07). Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki:Avrupa Dönüşüm Ekonomileri Örneği. *Anadolu Üniversitesi Dergisi*, s. 59-72.
- Federici, D., & Caprioli, F. (2009). Financial development and growth: An empirical analysis. *Economic Modelling* , 285–294.
- Ghosh, J. (2005, March 14-15). Economic and social effects of financial liberalization. *Paper for DESA Development Forum on Integrating Economic and Social Policies to Achieve the UN Development Agenda*, s. 2-21.
- Greenwood, J., Sanchez, J., & Wang, C. (2013). Quantifying the impact of financial development on economic development. *Review of Economic Dynamics* , 194–215.
- Guidotti, P. E., & De Gregorio, J. (1992). Financial Development and Economic Growth. *International Monetary Fund*, s. 37.
- Hawkins, P. (2006). *BİS*. <https://www.bis.org/events/cbcd06e.pdf> adresinden alındı
- Jalilian, H., & Kirkpatrick , C. (2002). Financial Development And Poverty Reductionın Developing Countries. *International Journal Of Finance And Economics*, s. 97–108.
- Menegaki, A. (2019). The ARDL Method in the Energy-Growth Nexus Field; Best Implementation Strategies. *Economies,- mdpi.com*.
- Pesaran, H. M., & Shin, Y. (1995, January 05). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Published online by Cambridge University Press*, s. 371 - 413.

- Sarıkovanlık, V. (tarih yok). *Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar Yönetimi*. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Svirydzenka, K. (2016). *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development*. Authorized for distribution by Petya Koeva Brooks.
- Tongurai, J., & Vithessonthi, C. (2018, 3). The impact of the banking sector on economic structure and growth. *International Review of Financial Analysis*, s. 193-207.
- Yang, Y., & Yi, M. H. (2008). Does financial development cause economic growth? Implication for policy in Korea. *Journal of Policy Modeling* , 827–840.
- Abdulkadhim Altaee, H. H., & Al-Jafari, M. K. (2015). Financial Development, Trade Openness And Economic Growth: A Trilateral Analysis Of Bahrain. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 1; , 241-254*.
- Afşar, A., İslatince, N., Kaytancı, B. G., & Baştürk, F. H. (2018). *Finansal Ekonomi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3787.
- Ağayev, S. (2012). Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, s. 155-164.
- Ağır, H., Peker, O., & Kar, M. (2009). Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatür Taraması. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Cilt:3, Sayı:2, 31-62*.
- Ağır, H., Peker, O., & Kar, M. (2009). Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatür Taraması. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt:3, Sayı:2, s. 31-62*.
- Ahmed, A. (2016, 5). Integration of Financial Markets, Financial Development and Growth: is Africa Different? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, s. 43-59.
- Ak, M. Z., & İnal, V. (2019). Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Bir Panel Nedensellik Analizi. *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics*, 1-16.
- Ak, M. Z., Altıntaş, N., & Şimşek, A. S. (2016). Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* , s. 151-160.
- Altıntaş, H., & Ayriçay, Y. (2010). Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi:1987-2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 71–98.

- Aslan, N., & Yılmaz, O. (2015). Finansal Gelişme Ve Büyüme İlişkisinin Solow Modeli İle Analizi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 17-39.
- Aslan, Ö., & Korap, H. L. (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE) Güz 2006 Sayı 17*, 2-20.
- Aslan, Ö., & Küçükaksoy, İ. (2016, 12 28). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine ekonometrik Bir Uygulama . *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometrik ve İstatistik Dergisi*, s. 26-38.
- Avşar, A. (2007). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 188-198.
- Aydın, M. K., Ak, M. Z., & Altuntaş, N. (2013). ‘Çevre’ Ülkelerinde Finansal Gelişme İle Büyüme Arasındaki İlişki:Panel Veri Analizi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 31, Sayı 2*, , s. 1-14.
- Aydın, M., Ak, M. Z., & Altuntaş, N. (2013). Çevre Ülkelerinde Finansal Gelişme ile Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 31, Sayı 2*,, 1-4.
- Aydın, Y. (2016). Finansal Piyasalar ve Araçları. A. Gündoğdu içinde, *Finansal Piyasalar ve Kurumlar* (s. 57-79). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Bağcı, H. (2018). Finansal Gelişmişlik Endeksi Oluşturulması: OECD Ülkelerinde Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 238-252.
- Barutçu, E., & Arslan, Ü. (2016). Dışa Açıklık ile Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi Cilt: 5, Sayı: 3*,, 403-427.
- Beck, T. (2002). Financial development and international trade Is there a link? *Journal of International Economics* 57 , 107-131.
- Bora, A. (1997, Ocak). Finansal Piyasalar ve Türkiye Değerlendirmesi. s. 229-239. *Borsa İstanbul Hakkında*. (2023). Borsa İstanbul: [https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/471/borsa-istanbul-hakkinda#:~:text=Borsa%20%C4%B0stanbul%20yetkili%20oldu%C4%9Fu%20konu%20ve%20alanlarda%20kendi%20i%C3%A7%20d%C3%BCzenlemelerini%20yapabilmektedir.&text=T%C3%BCm%20yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1lar%20i%C3%A7i](https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/471/borsa-istanbul-hakkinda#:~:text=Borsa%20%C4%B0stanbul%20yetkili%20oldu%C4%9Fu%20konu%20ve%20alanlarda%20kendi%20i%C3%A7%20d%C3%BCzenlemelerini%20yapabilmektedir.&text=T%C3%BCm%20yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1lar%20i%C3%A7i adresinden alındı) adresinden alındı

- Caleb, C. C. (2023, May 30). *Learn the skills you need for a more financially secure life*. Investopedia: <https://www.investopedia.com/guide-to-financial-literacy-4800530> adresinden alındı
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2013, April). Financial Development In 205 Economies, 1960 To 2010. *National Bureau Of Economic Research*, s. 1-53.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012, August). Benchmarking Financial Systems around the World. *The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency & Development Economics Vice Presidency*, s. 2-56.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2003, December). Financial Development, Property Rights, and Growth. *The Journal Of Finance • Vol. Lviii, No. 6* , s. 2401-2434.
- Çalım, A. E., & Çalım, H. (2022, 06 15). Türk Bankacılık Sisteminin Tarihçesi ve 2001 Krizi Sonrası Gelişimi. *Journal of Politics, Economy and Management*, s. 35-53.
- Çelebican, G. (1979). Mevduat Sertifikaları. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, s. 272-294.
- Çeştepe, H., & Yıldırım, E. (2016). Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, s. 12-26.
- Çeştepe, H., & Yıldırım, E. (2016). Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı*, 12-26.
- Çetin, A. C. (2010). Finansal Gelişme,Teknolojik Yenilik. *Verimlilik Dergisi*.
- Çetin, M. (2018, Aralık 19). Türkiye’de Finansal Gelişme ve Enerji Tüketimi İlişkisi: Bir Zaman Serisi Kanıtı. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, s. 69 – 88.
- Darškuviene, V. (2010). *Financial Markets* . Latvia, Lithuania and Bulgaria: Vytautas Magnus University. Kaunas.
- Dickey , D., & Fuller, W. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, s. 427-431
- Dindar, G. B., Dalgıç, B. Ç., & İyidoğan, P. V. (2015). Financial Liberalization And Economic Growth In Turkey: A Reexamination. *Hacettepe University Journal of Economics and Administrative Sciences*, s. 19-43.
- Elmas, B. (2014). Sermaye ve Para Piyasaları. B. Güngör içinde, *Sermaye ve Para Piyasaları* (s. 25). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını.

- Emin, D. (2019). Geniş Kapsamlı Finansal Gelişmişlik Endeksi İle Türkiye'nin Finansal Gelişmişliğinin Tespiti ve Gelişmekte Olan Ülkeler İle Karşılaştırılması. *İşletme Araştırmaları Dergisi: Journal Of Business Research-Turk*, S. 2205-2215.
- Er, B. (2022, Ocak). Mevduat Sözleşmesinin Tanımı, Kurulması Ve Türleri. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, s. 491-516.
- Er, S. (2011, Haziran). Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye. *Maliye Dergisi* , s. 307-327.
- Erdaş, M. L., & Göçmen Yağcılar, G. (2021, Temmuz). Finansal Gelişme, Tasarruf Ve Küreselleşme İle Sermaye Oluşumu Arasındaki İlişkinin Saklı Eşbütünleşme Ve Asimetrik Nedensellik Testleri İle Analiz Edilmesi: Türkiye Örneği. *Verimlilik Dergisi/Journal of Productivity* |/July 2021 | Sayı/Issue 3 | , s. 203-222.
- Eyüboğlu, K., & Akan, K. (2020, Aralık). Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: RALS-EG Eşbütünleşme Testi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi / Cilt: 22, Sayı: 4,, s. 974-988.*
- Finansal Göz.* (2017, 2 27). <https://www.finansalgoz.com/2017/02/finansal-sistem-nedir.html> adresinden alındı
- Finansal Göz.* (2017 , Şubat 26). <https://www.finansalgoz.com/2017/02/finansal-sistem-nedir.html> adresinden alındı
- Finansal Sistem ve Kapsam.* (tarih yok). Sermaye Piyasası ve Borsaya Giriş: <http://bizdosyalar.nevsehir.edu.tr/e833aef6248a1bc34501b9e06226e1dc/sermaye-piyasasi-ve-borsa-giris.pdf> adresinden alındı
- Fontinelle, E. (2023, August 08). *4 Basic Things to Know About Bonds*. Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/bonds/08/bond-market-basics.asp#:~:text=Some%20of%20the%20characteristics%20of,that%20describe%20their%20investment%20grade.> adresinden alındı
- Global financial system.* (tarih yok). Wikipedia: https://en.wikipedia.org/wiki/Global_financial_system adresinden alındı
- Gregorio , J., & Guidotti, P. P. (1995). Financial Development and Economic Growth. *World Development*, s. 433-448.
- Gregorio, J., & Guidotti*, P. (1995). Financial Development and Economic Growth. *World Development*, s. 433-448.
- Güçlü, Y. (2003). *Yabancı Sermaye Çekimi Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları*. mfa: <https://www.mfa.gov.tr/yabanci-sermaye-cekimi-yatirimlarin-karsilikli-tesviki-ve-korunmasi-anlasmalari.tr.mfa> adresinden alındı

- Gümüş, E. (2020). OECD Ülkelerinde İnsani Gelişme ve Finansal Gelişme Endeksleri ile Sigortacılık Prim Üretimleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 149-172 .
- Hao, C. (2016). Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience. *China Economic Review*, 347-362.
- Helhel, Y. (2016, 1 8). E7 Ülkelerinde Finansal Gelişmenin Ar-Ge Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, s. 500-517.
- Helhel, Y. (2016). E7 Ülkelerinde Finansal Gelişmenin Ar-Ge Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi. *Journal of Business Research Turk- İşletme Araştırmaları Dergisi*, 500-517.
- Huang, Y. (2010). Political Institutions and Financial Development: An Empirical Study. *World Development Vol. 38, No. 12, pp. 1667–1677, 2010* , s. 1667-1677.
- Ilıkkın Özgür, M., & Demirtaş, C. (2015). Finansal Gelişme Ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *NWSA-Social Sciences, 3C0129, 10, (3), 76-91*.
- İliman, T., & Tekeli, R. (20..). Türkiye’deki Düzenleyici Ve Denetleyici Kuruluşlar: İdari Para Cezalarının Hukuksal Zeminlerinin Değerlendirilmesi. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 1* , s. 23-36.
- İpekten, O. B. (2014). Finansal Piyasaların Yapısı. B. Güngör içinde, *Sermaye ve Para Piyasaları* (s. 4). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını.
- Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö., & Ünal, Y. (2007). Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2* , s. 311-326.
- Kaplan, C. (1999). *Finansal Yenilikler Ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kar, B. B., & Kar, M. (2018). Finansal Gelişme ve Gelir Eşitsizliği: BRICS Ekonomileri İçin Dinamik Heterojen Bir Yaklaşım. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 27-46.
- Karabacak, M. (2023). Türkiye’de Enflasyonun Dinamikleri ve Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 18(1)* , s. 252 – 270.
- Karamelikli, H., & Kesgingöz, H. (2017). Finansal Gelişme Bileşenlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi Cilt: 6, Sayı: 1* , 683-701.
- Karan, M. B. (2021). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitap Evi.

- Kaya , P., & Uzay, Ş. (2020). Varlık Yönetim Şirketlerinin Finansal Sistem İçindeki Yeri ve Önemi. *Muhasebe ve Denetim BAKIŞ*, 53-74.
- Khan, M., & Senhadji, A. (2003, 9). Financial Development and Economic Growth: A Review and New Evidence. *Journal of African Economies* , Cilt 12, , s. 89-110.
- Koç Aytekin, G. (2018). Türkiye’ de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci. *International Journal of Humanities and Education*, s. 151-176.
- Konak, A., & Peçe, M. A. (2023, 01 23). Türkiye’de Faiz Oranı, Enflasyon Oranı Ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik Analizi. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, s. 171-186.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Kumar , V. (2023, September 13). *Statistical Tests to Check Stationarity in Time Series*. analyticsvidhya: <https://www.analyticsvidhya.com/blog/2021/06/statistical-tests-to-check-stationarity-in-time-series-part-1/> adresinden alındı
- Kurul, Z. (2021, 06 14). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri ve Yurtiçi Yatırım İlişkisi: Doğrusal Olmayan ARDL Yaklaşımı. *Sosyoekonomi*, s. 271-292.
- Loayza, N., & Rancière, R. (2004, September). Financial Development, Financial Fragility, And Growth.
- Merton , R., & Zvi, B. (2005). Design Of Financial Systems: Towards A Synthesis Of Function And Structure. *Journal Of Investment Management*, S. 1–23.
- Merton, R. C., & Bodie, Z. (1994). A Conceptual Framework For Analyzing The Financial System. *Harvard Business School Press*, 1995., 1-38.
- Mishkin, F. (2009). Globalization and financial development. *Journal of Development Economics*, 164-169.
- Mishkin, F., & Eakins, S. (2018). *Financial Markets and Institutions*. Malaysia: Pearson International Edition.
- Money Market: Meaning, Features, Types & Function*. (2023). Finschool: <https://www.5paisa.com/finschool/finance-dictionary/money-market/> adresinden alındı
- Mushtaq, R. (2011). *Augmented Dickey Fuller Test*. Germany: Social Science Research Network (SSRN).
- Naceur, S. B., & Ghazouani , S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*,)297–315.

- Nur, T. (2021). Relationship between Financial Openness, Financial Development and Economic Growth: Cointegration and Causality Analysis on Turkey. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 627-645.
- Orkunoğlu, I. F. (2010). *Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi*. Ankara: Gazi Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü. Ekonomik Yorumlar: http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/1526374706_7.pdf adresinden alındı
- Öge Güney, P. (2016). İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri Ve Türkiye Örneği. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 24, Sayı 1*, s. 21-44.
- Özel, H. A. (2012). Finansal Serbestleşmenin Teorik Temelleri. *MSGSÜ Sosyal Bilimler*, s. 69-80.
- Öztürk, N., Barışık, S., & Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme Ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analiz. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 6, Sayı 12*, s. 95-119.
- Pala, F., & Barut, A. (2021). Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme ve Enerji Tüketiminin Çevresel Kalite Üzerindeki Etkisi: E-7 Ülkeleri Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 347-366.
- Sakarya, A. (2014). Türkiye’de Ekonomi Politikaları ve Ülke Mekânında Değişim (1980-2012). *MEGARON 2014*, s. 243-254.
- Sekmen, T., & Topuz, G. (2020). Finansal Gelişme Ve Gelir Eşitsizliği İlişkisi:Panel Nedensellik Yaklaşımı. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, s. 511-536.
- Sinan, B., & Eser, R. (2018, Haziran). Seçilmiş Asya Ülkelerinde Hane halkı Tasarrufları ve Finansal Gelişme. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, s. 286-316.
- Soumare, I., Tchana Tchana, F., & Kengne, T. M. (2016, December 4). Analysis of the determinants of financial inclusion in Central and West Africa. *Transnational Corporations Review*, s. 231-249.
- Soydemir, S., & Akyüz, A. (2016). *Sermaye Piyasası ve Borsa*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Stiglitz, J. (1998, June 29). The Role of the Financial System in Development. *San Salvador, El Salvador*.
- Şahin, D. (2016). Farklı Gelir Gruplarındaki Ülkelerde Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi. *International Review of Economics and Management*, s. 61-74.

- Şaşmaz, M. Ü., & Yayla, Y. E. (2018). Ekonomik Kalkınmanın Belirleyicilerinin Değerlendirilmesi: Ekonomik Faktörler. *International Journal of Public Finance*, s. 249 – 268.
- Şendeniz Yüncü, İ. (2020). Finansal Sistemin Yapısı ile Reel Ekonomi Arasındaki Dinamik Etkileşim. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi-Cilt 38 , Sayı 4*, s. 869-890.
- Şengül, O. (2023). Cari Açık – Finansal Gelişme İlişkisi: Kırılgan Beşli Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , s. 168 - 179.
- Tadesse, S. A. (2005). Financial Development and Technology. *University of Michigan at Ann Arbor; University of Chicago - Booth School of Business; University of Pennsylvania - Wharton Financial Institutions Center*, s. 47.
- Tekbaş, M. (2022, Temmuz). ASEAN-5 Ülkelerinde Ekonomik Büyüme, Finansal Gelişme Ve Gelir Eşitsizliği İlişkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 9 Sayı: 2*, s. 717-741.
- Temelli, F., & Şahin, D. (2019). Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme ve Teknolojik Gelişmenin Çevresel Kalite Üzerine Etkisinin Analizi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 578-593.
- Temizel, F., & Bayram, F. (2011). Finansal Okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (İİB) Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 12, Sayı 1* , s. 73-86.
- Topaloğlu, E. E. (2018). Finansal Riskler İle Firma Değeri Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: Borsa İstanbul Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 287-301.
- Turan, M. F. (2021). Repo Alternatif Finansman Yöntemleri. *Uluslararası İslamî Sigortacılık Ve Finans Sempozyumu* (s. 97-105). Çorum: İslamî Sigortacılık Ve Finans .
- Türkmen, S., & Ağır, H. (2020, 6 10). Enflasyon İfinansal Gelişme İlişkisi: Yüksek Ve Düşük Enflasyonlu Ülkeler Üzerine Ampirik Kanıtlar. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 577-592.
- Valickova, P., Havranek, T., & Horvath, R. (2013). Financial Development and Economic Growth: A Meta-Analysis. *Institut für Ost- und Südosteuropaforschung (IOS)*, 1-33.
- Worldbank. (2016). *Financial development*. Worldbank: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development> adresinden alındı

- Yağlı, İ., & Topçu, E. (2019, Eylül). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: G7 Ülkeleri Örneği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi / Cilt: 21, Sayı: 3, , s. 888-898.*
- Yalta, Y. A. (2020). *Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar*. Hacettepe Üniversitesi: <http://www.acikders.org.tr>.
- Yıldırım, O. (2020, Aralık 27). Finansal Sisteme Teorik Bir Yaklaşım Ve Türkiye’de Finansal Sistem. *Journal of International Banking Economy and Management Studies*, s. 74-86.
- Yılmaz Kuşcuoğlu, Ş., & Yılmaz, Z. (2020). Farklı Gelir Düzeyindeki Ülkelerde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi , s. 148-170.*



ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Nezahat BAYIK

Uyruğu: T.C.

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Ön Lisans	Anadolu Üniversitesi	21.08.2023
Lisans	Şırnak Üniversitesi	25.01.2019
Yüksek Lisans	Şırnak Üniversitesi	06.06.2024