T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRICS-T ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

Yüksek Lisans Tezi

DORUK DERELİ

Tez Danışmanı
PROF. DR. MELİHA ENER

Çanakkale - 2020

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRICS-T ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Doruk DERELİ

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Meliha ENER

Çanakkale – 2020

TAAHHÜTNAME

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum ''Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: BRICS-T Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi'' adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yaralandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih 11./08/2020

(İmza)

Doruk DERELİ

ÖZET

FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: BRICS-T ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme kavramları arasındaki ilişki her geçen gün literatürde daha çok ilgi görmektedir. Bu iki kavram arasındaki ilişkinin yönünü belirlemeye yönelik yapılan analizler, ülkelerin orta ve uzun vadeli büyüme politikalarını belirleme açısından önem arz etmektedir. Birinci bölümde, kavramsal çerçevede finansal sitemin tanımı, fonksiyonları ve ölçütleri detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Ayrıca bu bölümde, finansal sistemin serbestleşmesinin ekonomi üzerindeki etkileri ile serbestleşme sürecine karşı farklı ekonomik görüşlerin fikirlerine yer verilmiştir. İkinci bölümde ise, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, BRICS-T ülkerindeki 2000-2018 yılları arasındaki veriler incelenerek değerlendirilmiştir. Bu bağlamda BRICS-T ülkelerindeki finansal sistemlerin gelişme düzeyi, çeşitli finansal gelişim ve büyüme göstergelerindeki yıllık veriler kullanılarak yorumlanmıştır. Üçüncü bölümde ise, BRICS-T ülke grubundaki finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Panel Veri Analizi Yöntemi kullanılarak test edilmiştir.

Analizlerin neticesinde BRICS-T ülke gurubu için, finansal gelişmişlik düzeyi ile eşanlı olarak kişi başına düşen gelir miktarının arttığı gözlemlenirken, özel sektöre açılan yurtiçi kredilerindeki artışın, ülkedeki büyüme oranları üzerinde hızlandırıcı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde, BRICTS-T ülke ekonomilerindeki ticari açıklık oranındaki yükselme, doğru orantılı olarak kişi başına düşen gelir miktarını da artırmaktadır.

Çalışmanın neticesinde, BRICS-T ülkelerindeki bankacılık sektöründeki gelişimlerin eşanlı olarak ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği ve çalışmaya konu olan finansal gelişme ve ekonomik büyüme kavramları arasında güçlü ve pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Panel Veri Analizi, BRICS-T Ülkeleri

ABSTRACT

THE IMPACT OF FINANCIAL DEVELOPMENT ON ECONOMIC GROWTH: PANEL DATA ANALYSIS FOR BRICS-T COUNTRIES

The relationship between the concepts of financial development and economic growth attracts more and more attention from day to day in the literature. The analyzes made to determine the direction of the relationship between these two facts in terms of causality are important in determining the medium and long-term growth policies of the countries. In the first part of the thesis, the definition, functions and criteria of the financial system are scrutinized. Also in this section, the economic dimension of the liberalization of the financial system are discussed and different economic views against the liberalization process are examined. In the second part, the effects of financial development on economic growth are evaluated by examining the data between 2000 and 2018 in BRICS-T country. In this chapter, the level of development of financial systems in BRICS-T countries has been interpreted by using annual data in various financial development and growth indicators. In the third part, the impact of financial development on economic growth in the BRICS-T country group was tested using the Panel Data Analysis Method.

As a result of the analysis, it was observed that the amount of income per capita increased simultaneously with the financial development level and the increase in domestic loans to the private sector has an accelerating effect on the growth rates in the BRICS-T country group. Similarly, the increase in trade openness index also improve the income per capita for BRICTS-T country economies.

As a result of the study, it was concluded that the development in the banking sector positively affect economic growth in BRICS-T countries and there is a strong and positive relationship between the financial development and economic growth for these economies.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Panel Data Analysis, BRICS-T Countries.

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **ii**
İÇİNDEKİLER ..... **iii**
KISALTMALAR ..... **v**
TABLOLAR ..... **vi**
ŞEKİLLER ..... **vii**
GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. Finansal Sistem Kavramı ve İşleyişi **3**
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları **8**
1.2.1. Bilgi Edinme ve Kaynak Tahsisi **9**
1.2.2. Tasarrufların Piyasaya Yönlendirilmesi **9**
1.2.3. Risk Yönetimini Kolaylaştırma **10**
1.2.4. Kurumsal Denetlemenin Sağlanması **12**
1.2.5. İşlemleri Kolaylaştırma **12**
1.3. Finansal Gelişmenin Ölçütleri **13**
1.3.1. Miktar Ölçütleri **14**
1.3.2. Yapısal Göstergeler **14**
1.3.3. Finansal Fiyatlar **14**
1.3.4. Ürün Çeşitliliği **14**
1.3.5. Mübadele Maliyetleri **15**
1.4. Finansal Serbestleşme **15**
1.5. Finansal Serbestleşmeye Karşı Yaklaşımlar **18**
1.5.1. Neo-Yapısalcı Yaklaşım **19**
1.5.2. Post-Keynesyen Yaklaşım **21**
1.5.3. Mikro Ekonomik Yaklaşım **24**
1.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Teorik Altyapı **26**
1.7. Kriz Yaratma Eğilimi **31**

İKİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

2.1. BRICS-T Ülkelerinde Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi 36
2.1.1. Rusya 38
2.1.2. Brezilya 43
2.1.3. Güney Afrika 48
2.1.4. Çin 53
2.1.5. Hindistan 58
2.1.6. Türkiye 63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRIC-T ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

3.1. Literatür Taraması 70
3.2. Veri ve Model 77
3.3. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular 83
3.3.1. Metodoloji 83
3.3.2. Araştırmanın Bulguları 86
***3.3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Sınamaları Sonuçları* 86**
3.3.2.2. Birim Kök Testleri Sonuçları 87
3.3.2.3. Panel En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları 89
SONUÇ VE ÖNERİLER 91
KAYNAKÇA 94
ÖZGEÇMİŞ 104

KISALTMALAR

ABC : Çin Tarım Bankası

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

BOC : Çin Bankası

BRIC : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin

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

BRICS-T : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika, Türkiye

CCB : Çin İnşaat Bankası

EKK : En Küçük Kareler

G8 : Sekizler Grubu

GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

ICBC : Çin Ticaret ve Sanayi Bankası

IMF : Uluslararası Para Fonu

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

LM : Langrange Multiplier

MENA : Orta Doğu ve Kuzey Afrika

OECD : İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı

QFII : Nitelikli Ybancı Kurumsal Yatırımcı

SSE : Shangay Menkul Kıymetler Borsası

SZSE : Shenzen Menkul Kıymetler Borsası

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

VAR : Vektör Otoregresyon

TABLOLAR

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa
Tablo 3.1.	Çalışmada Kullanılan Veriler ve Kaynakları.....	77
Tablo 3.2.	Analizde Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler..	83
Tablo 3.3.	Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları.....	87
Tablo 3.4.	Homojenlik Testi Sonuçları	87
Tablo 3.5.	Hadri ve Kurozumi (2012)'nin Durağanlık Test Sonuçları.....	88
Tablo 3.6.	Dumitrescu ve Hurlin (2012) Panel Nedensellik Testi Sonuçları	88
Tablo 3.7.	Panel EKK Tahmin Sonuçları.....	90

ŞEKİLLER

Şekil No	Şekil Adı	Sayfa
Şekil 2.1.	2001-2018 Yılları Arasında Rusya'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı	40
Şekil 2.2.	2001-2018 Yılları Arasında Rusya'daki Yıllık Büyüme Oranları	41
Şekil 2.3.	2001-2018 Yılları Arasında Rusya'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)	42
Şekil 2.4.	2000-2017 Yılları Arasında Rusya'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı	43
Şekil 2.5.	2001-2018 Yılları Arasında Brezilya'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı	45
Şekil 2.6.	2001-2018 Yılları Arasında Brezilya'daki Yıllık Büyüme Oranları	46
Şekil 2.7.	2000-2018 Yılları Arasında Brezilya'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)	47
Şekil 2.8.	2000-2017 Yılları Arasında Brezilya'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı	47
Şekil 2.9.	2001-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı	50
Şekil 2.10.	2001-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'daki Yıllık Büyüme Oranları	51
Şekil 2.11.	2000-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)	52
Şekil 2.12.	2000-2017 Yılları Arasında Güney Afrika'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı	53
Şekil 2.13.	2001-2018 Yılları Arasında Çin'de Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı	56
Şekil 2.14.	2000-2018 Yılları Arasında Çin'deki Yıllık Büyüme Oranları	56
Şekil 2.15.	2000-2018 Yılları Arasında Çin'de Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)	57

Şekil 2.16.	**2000-2017 Yılları Arasında Çin'de Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı**	**58**
Şekil 2.17.	**2001-2018 Yılları Arasında Hindistan'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı**	**60**
Şekil 2.18.	**2001-2018 Yılları Arasında Findistan'daki Yıllık Büyüme Oranları**	**61**
Şekil 2.19.	**2000-2018 Yılları Arasında Hindistan'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)**	**62**
Şekil 2.20.	**2000-2017 Yılları Arasında Hindistan'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı**	**63**
Şekil 2.21.	**2001-2018 Yılları Arasında Türkiye'de Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı**	**66**
Şekil 2.22.	**2001-2018 Yılları Arasında Türkiye'deki Yıllık Büyüme Oranları**	**67**
Şekil 2.23.	**2000-2018 Yılları Arasında Türkiye'de Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)**	**68**
Şekil 2.24.	**2000-2017 Yılları Arasında Türkiye'deki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı**	**69**
Şekil 3.1.	**Brezilya'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**78**
Şekil 3.2.	**Rusya'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**79**
Şekil 3.3.	**Hindistan'a Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**80**
Şekil 3.4.	**Çin'e Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**81**
Şekil 3.5.	**Güney Afrika'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**82**
Şekil 3.6.	**Türkiye'ye Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri**	**82**

GİRİŞ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme kavramları modern ekonomilerde önemli bir araştırma konusu haline gelmiş ve önceki yıllara göre giderek artan büyüklükte ilgi görmüştür. Dünya geneline bakıldığında, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere birçok ülke, finansal kalkınma ve ekonomik büyümeye ihtiyaç duymaktadır. Bununla beraber, bu iki olgu arasındaki ilişkinin nedensellik yönü, kalkınma düzeyi ve makroekonomik politikaların belirlenmesinde yol gösterici niteliktedir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunda, güçlü finansal sistemin ve ekonomik yapının oluşturulması için gerekli politikaların eksikliği göze çarpmaktadır. Gelişmiş ülkeler ise, gelişmekte olan ülkelere nazaran, daha güçlü ve kararlı ekonomi politikalarına ve finansal yapılara sahiptir.

BRICS ülke grubu (Brezilya, Rusya, Çin, Güney Afrika, Hindistan), küresel ekonomide gelişmekte olan ülkeler arasında yenilikçi ekonomik anlayışları ve yapılarıyla ön plana çıkmaktadır. 2001 yılında gelişmekte olan ekonomilerin önemine dikkat çekmek amacıyla ortaya çıkan BRIC ülke grubuna, 2010 yılı itibariyle Güney Afrika'da dahil edilmiştir.

BRICS ülke grubu, ortaya çıktığı tarihlerde gelişmekte olan diğer ülkelere kıyasla önemli derecede güçlü bir ekonomik büyüme ivmesi yakalamıştır. BRICS ülkeleri kendi içinde karşılaştırıldığında, Güney Afrika'nın diğer ülkelere göre üretim kapasitesi bakımından açık ara en küçük ekonomiye sahip olduğu görülmektedir. Güney Afrika yavaş bir ekonomik büyüme süreci geçirse de, Sahra-altı Afrika'daki yerel üretim miktarının üçte birini elinde bulundurması, bir milyarın üzerindeki Afrika nüfusuna daha kolay şekilde erişim imkanına sahip olması ve bununla birlikte Afrika kıtasındaki diğer yeraltı kaynaklarına ev sahipliği yapması, bu ülkedeki gelecek dönemde büyüme beklentisinin yüksek seviyede gerçekleşeceğine olan inancı artırmaktadır.

BRICS ülkeleri, küresel ekonomik performans ve potansiyel bakımından dünya ekonomisi için sistematik açıdan önemli ülkeler olup, yıl içerisinde gösterdikleri ekonomik gelişimlerin hem bölgesel hem de global açıdan derin etkileri bulunmaktadır. Bununla

birlikte BRICS ülke grubunu oluşturan ülkeler, üretim yapısı, döviz kuru rejimi, dışa açıklık vb. konularda açısından farklılık göstermektedir.

2000'li yılların başında, BRICS ülkelerinin en dinamik büyümeye ve azalan nüfus miktarlarıyla birlikte en hızlı artan kişi başına düşen gelire sahip olduğu görülmektedir. Ekonomideki köklü değişimlerle birlikte yakalanan bu büyüme ivmesinin en önemli nedeni, söz konusu ülke ekonomilerinin ticaret ve finans sektörlerinin küresel ekonomiye entegre olmasıdır. BRICS ülkelerindeki ekonomik gelişim, piyasalarda bu ülkelerin gelecekteki gidişatı hakkında olumlu beklentilerin artmasına neden olurken, yabancı yatırımcılar için risk algısının azalmasını sağlamıştır.

Son dönemde BRICS ülke grubu, finansal sistemlerini sarsan mali krizlerle karşılaşsalar da, ekonomik performanslarında görüldüğü üzere küresel ekonominin toparlanma süreci içinde önemli bir güç oluşturmaktadırlar.

Çalışmanın ilk bölümünde, finansal gelişme kavramı teorik çerçevede ele alınırken, finansal sektörün yapısı, fonksiyonları ve yapısı irdelenmiştir. Bu bölümde ayrıca finansal gelişme ile ilgili farklı iktisadi görüşlere yer verilerek, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi teorik açıdan analiz edilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, BRICS ülke grubunun ortaya çıkışı ve finansal gelişim süreci tarihsel açıdan ele alınmıştır. Bu bölümde literatürde konuyla ilgili farklı ülke gruplarında yapılan çalışmalar ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Ayrıca BRICS ülkeleri ve Türkiye'deki finans siteminin gelişimi ayrı ayrı ve detaylı şekilde incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, BRICS-T ülkelerindeki finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri Panel Veri Analizi Yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu testler yapılırken, analizde bağımlı değişken olarak özel sektöre tahsis edilen yurtiçi kredilerinin GSYİH'deki yeri kullanılırken; bağımsız değişken olarak iktisadi büyümeyi temsilen logaritması alınmış kişi başına düşen GSYİH verilerinden yararlanılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞME: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. Finansal Sistem Kavramı ve İşleyişi

Finansal gelişme, piyasada bulunan finansal araçların sayısı, niteliği ve yapısında meydana gelen pozitif gelişim olarak ifade edilir (Mishkin, 2007: 262). Finansal gelişme kavramı farklı görüşler itibariyle, finansal derinleşme veya genişleme olarak da açıklanmaktadır. Finansal derinleşme, finansal sistemde kişi başına düşen hizmette meydana gelen artış olarak açıklanırken, finansal genişleme, finansal hizmet veren kuruluşların nitel ve nicel olarak artış göstermesi olarak ifade edilebilir (Aslan ve Korap, 2011: 2). Finansal derinleşmenin seviyesi, ülkedeki tasarruf oranına ve bu tasarruflardan sağlanan sermayenin verimli yatırımlara yönelmesiyle doğrudan ilişkilidir (Afşar, 2007: 190).

Bir ekonomideki finansal sistemin gücü, tahsis ettiği kaynakları verimli yatırımlara dönüştürebilmesi ile doğru orantılıdır. Finansal sistemi güçlü ülkeler, tasarruf ve sermaye oranını artırarak oluşturduğu sermaye birikimini, büyüme için etkin yatırımlara dönüştürmektedirler. (Estrada vd., 2010: 233).

Finansal gelişme, dünya ekonomisinin liberal hale gelerek genişlediği 1980'lerden sonra, iktisatçıların en temel odak noktası haline gelmiştir. Finansal gelişme, ekonomideki sermayenin yatırımlara yönlendirilmesi, makro ekonomik dengenin ve istihdamın sağlanması, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin nedensellik ilişkisi dolayısıyla ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ile sermayenin daha verimli yatırımlara kanalize olması, piyasadaki faiz oranlarının dengeye ulaşarak istikrarlı bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi hususunda ülke ekonomisinin gelişmesinde önem arz etmektedir (Onur, 2005: 131).

Finansal gelişmenin niteliksel olarak sağlanabilmesi için, verimli yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermaye gereksinimi sağlanmalıdır. Kurumsal denetimin etkin şekilde yapılması, yatırımlarda riskin asgari düzeyde tutulması için çeşitlendirilmesi ve finansal sistemin araçlarının ikamesinin sağlanması, finansal gelişmişliğin önemli unsurları arasındadır (Cihak vd., 2012: 5)

Finansal sistem, hukuksal ve idari kurallara bağlı kalarak fon sahipleri ile fona ihtiyaç duyanların arasında sermaye akışının sağlanmasını mümkün kılan piyasalardır (Mishkin, 2004: 169).

Finansal sistemin, ülkelerin piyasalarının işlerliğinin artırılmasında ve refah düzeyinin belirlenmesinde önemli işlevleri bulunmaktadır. Bu nedenle, ülkelerdeki otoriteler finansal sistemin belirlenmesi ve oluşturulmasında önemli rol oynamaktadırlar. Finansal sistemler gerek yerel, gerekse global olarak birbiriyle bağlantılı olarak gelişim göstermektedir (Knoop, 2008: 35).

Finansal unsurların birbiriyle olan faaliyetleri, piyasada üretici ve tüketicilerin ilişkisi ve ülkedeki kişi başına düşen gelir miktarı gibi faktörler, bir bütün olarak ülkenin ekonomik etkinliği üzerinde önemli rol oynamaktadır (Mishkin, 2000: 2).

Finansal sistemin ülke ekonomisi için önemini savunan görüş, yoksulluk kavramını finansal kurumların verimsizliği ve eksikliği üzerinden açıklamaktadır. Bankaların kredileri etkin olarak dağıtması, piyasada fon ihtiyacı içindeki yatırımcıların verimli alanlarda üretim yapması için gerekli sermayenin sağlanmasına olanak tanımaktadır. Ayrıca bu görüşü savunanlar, finansal sistemlerin globalleşmesi ile birlikte ülkelerin birbirine entegre olarak, farklı coğrafyada yaşayan bireylerin refah düzeyi farklılıklarını azaltacağı ve finansal sistem hakkında daha bilgili ve tecrübeli olan ülkelerin gelişme bakımından öne çıkacağını savunmaktadırlar.

Dünyada hızla gelişen teknolojik altyapılar, finansal sistemlerde fon transferlerinin daha hızlı ve etkin olarak gerçekleştirilebilmesine olanak tanırken, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sektörel gelişmişlik farklarının giderilmesine olumlu yönde katkı sağlamaktadır. Bu nedenledir ki, uluslararası fon transferlerinden sağlanan sermaye, ülkelerin ekonomik büyümelerinin potansiyelini artırma hususunda önemli etkiye sahiptir (Knopp, 2012: 55-56).

Bir ekonomik sistemde, reel kesim olarak da adlandırılan üretim faktörlerinin alış ve satışının gerçekleştiği faktör piyasaları, mal ve hizmetlerin üretildiği üretim piyasaları ve finansal araçların faaliyetlerde bulunduğu finansal piyasalar olmak üzere üç çeşit piyasa bulunmaktadır (Coşkun, 2014: 4).

Bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için, o ülkedeki hane halkının tasarruflarının verimli bir şekilde yatırımlara dönüşmesi gerekmektedir. Yatırımların

ülkelerin büyüme motoru olduğundan hareketle, verimli alanlara kanalize olması için öncelikle ülkedeki finansal araçların uyumlu ve işler durumda olması önem arz etmektedir. Yatırımlara gerekli sermayenin bulunabilmesi için gerekli fon akışını sağlayan ortam, finansal sistemin varlığı sayesinde mümkün olmaktadır.

Ülkelerin finansal sisteminin işlerliği, mevcut gelirlerini tamamen kullanmayan birimlerden artan fonların, ihtiyaç sahibi birimlere aktarılması ile gerçekleştirilen fon transferinin verimliliği ile doğru orantılıdır.

Finansal sistem, ekonomide fon arz eden ve fon talep edenlerin finansal araçları kullanarak, kendi aralarında fon transferleri gerçekleştirmesine olanak tanır. Yabancı fonlar, hükümetler, hane halkı ve özel şirketler finansal sistemi oluştururken, bu unsurlar zaman zaman fon arz edenler ve talep edenler olarak değişkenlik gösterirler. Bu unsurlar arasındaki fon akışı finansal araçlar kullanılarak yapılıyorsa dolaylı, aracı kullanılmadan gerçekleştiriliyorsa doğrudan finansman olarak adlandırılmaktadır (İncekara, 2011: 21).

Finansal sistemde piyasalar birincil ve ikincil piyasalar olarak sınıflandırılmaktadır. Menkul kıymetlerin piyasalarda ilk alıcıları tarafından satın alındığı piyasalar birincil piyasa olarak adlandırılırken, birincil piyasadaki alıcılar tarafından satın alınmış menkul kıymetlerin yeniden işlem gördüğü ve satıldığı piyasalara ikincil piyasa adı verilmektedir (Mishkin, 2000: 22-24).

Finansal sistemin öncelikli işlevi, tasarruf sahiplerinin fon arzını, fon ihtiyacı olan yatırımcılara yönlendirmektir. Fon akışı doğrudan yolla menkul kıymetlerin finansal piyasalarda satışı ile gerçekleştirilirken, dolaysız olarak aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleşmektedir (Mishkin, 2000: 47).

Finansal sistemin işlevselliğinin kısıtlı kaldığı piyasalarda tasarruf sahipleri, fonlarını en verimli şekilde hangi yatırımlarda kullanacağını, fona ihtiyaç duyan yatırımcılar ise fon talebini nereden karşılayacağını tam olarak bilememektedir. Bunun neticesinde, piyasalardaki optimum makro dengeyi temsil eden tasarruf–yatırım eşitliği gerçekleştirilemediğinden, söz konusu ekonomiler için makro dengeden söz edilemez (Erdem, 2012: 47).

Finansal sistemde fon arz edenler ve talep edenlerin, farklı türlerdeki gereksinimleri, finans piyasalarında fon aktarım mekanizmalarının çeşitlenmesine neden olmaktadır. Fon

transferleri; hisse senedi piyasaları, finansal aracılar, tahvil, mevduat ve döviz piyasaları olmak üzere beş değişik şekilde gerçekleşmektedir.

Hisse senetleri, satın aldığı kişiye, piyasada işlem gören bir şirkete ortak olma olanağı tanımaktadır. Bu kişilerin ortak olduğu şirketler üzerindeki etkisi, şirket yönetiminde görev alacak yöneticilerin seçimindeki oy hakkı ile sınırlı olmaktadır. Hisse senedi sahibi şahısların, şirketin ticari operasyonlarında ve stratejilerinde söz hakkı bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, hisse senedi sahipleri, sermaye olarak paylara ayrılmış bahsi geçen şirket üzerinde borç sahibi olmayıp mülkiyet hakkına sahiptirler (Seyidoğlu, 1999: 245).

Finansal sistemin bir diğer aracı olan tahvil, sahibi olduğu kişiye sağlamış olduğu kredi miktarına göre, vade tarihi dolana kadar belirli zaman aralıklarında sabit bir faiz oranı ile geri ödeme imkânı sunar. Tahvillere piyasa faiz oranında meydana gelen değişimlerden bağımsız olarak, sabit oranlı faiz ödenmesinden dolayı piyasalarda olası bir faiz artışı, ikincil piyasalarda tahvilin değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, tahviller risksiz bir finansal araç olmayıp, piyasadaki faiz oranlarının değişimine göre değeri değişkenlik göstermektedir.

Mevduat, finansal sistemin içerisinde para piyasalarında işlem gören en önemli finansal araçlardandır. Mevduat sahipleri bankaya ödünç verdikleri tutar kadar bankaya alacaklı olurken, bankalar da mevduat sahiplerine söz konusu tutar kadar borçlu olurlar. Bu tutar, mevduat sahipleri tarafından istenildiği zaman veya belirlenen vade tarihi dolduğunda geri alınmak üzere bankalara verilir. Kısacası mevduat, bankaların ekonomideki tasarruf sahibi kişilerden aldığı borçtur (Öçal ve Çolak, 1999: 23).

Finansal aracılar, finansal sistemde küçük fon sahiplerinden, fon gereksinimine ihtiyaç duyan kişi veya kuruluşlara doğru sermaye akışını kolaylaştıran aktörlerdir. Bu aracılara sigorta şirketleri örnek olarak gösterilebilir. Sigorta şirketi sahipleri, anlaşma yaptıkları kişilerden sigorta primi toplayarak elde ettikleri fonları, büyük ölçekli portföylere yatırım yaparken kullanmaktadır. Anlaşma uyarınca, sigorta kapsamında değerlendirilebilecek herhangi bir durum ile karşılaşıldığında, şirketler anlaşma sahiplerine gerekli ödemeleri yapmaktadırlar (Knopp, 2012: 27).

Finansal yatırım fonları, hisselerden elde ettikleri sermayeyi portföy yatırımlarında kullanmaktadır. Bu fonların kuruluş amacı, piyasada küçük fonları birleştirerek oluşturduğu fon havuzu ile elde ettiği toplu alışlar yapabilme gücü sayesinde, düşük maliyetlerden

yararlanmak ve küçük fon sahiplerine büyük fonların sahip olduğu yatırım imtiyazlarından yararlanma olanağı sağlamaktır (Mishkin, 2007: 43).

Gelişmekte olan ülkeler için finansal gelişme çok yönlü bir kavram olup, ülke ekonomilerinde gerçekleşmesi, reel ekonominin özelleşmesi ve dışsal finansmana geçiş ile mümkün olmaktadır (Furstenberg ve Fratianni, 1996: 19).

Bir finansal sistemde, tasarruf sahiplerinin kendi yatırımlarını gerçekleştirmesi, söz konusu finansal sistemin yapısında aksaklık olduğunun göstergesidir. Bu tip finansal sisteme sahip ekonomiler, her ne kadar yüksek miktarda sermaye birikimine sahip olsalar da, hedefledikleri optimal ekonomik büyüme oranlarına ulaşmaları oldukça zordur. Finansal derinlik kavramının, yatırımlar için gerekli fonların reel sektöre aktarılmasıyla anlam kazandığı noktada, finansal aracıların paradan para kazandığı bir finansal sistemin varlığı ülke ekonomisi için olumsuz bir durum teşkil etmektedir (Gökten vd., 2008: 125).

Finansal sistemler ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, ekonomik küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla birlikte finansal hareketlerin genişlemesi ve çok uluslu boyut kazanması, birçok ülkenin dışa açık ekonomik yapıyı benimsemesine ve bu durumun her geçen gün benzer finansal sistemlere sahip ülkelerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır.

Finansal serbestleşme, sermaye sahiplerinin yeni yatırım imkanlarına ulaşmasına kolaylık sağlarken, diğer yönüyle bir ekonomide meydana gelen finansal krizin, finansal araçların etkisiyle diğer piyasaları da etkilemesine yol açmaktadır. Yatırımcılar açısından bakıldığında, küreselleşme ile birlikte alternatif yatırım imkanlarının ortaya çıkması, risk yönetiminin çeşitlendirilmesine olanak sağlamaktadır (Mishkin, 2004: 32).

Finansal sistem, banka ve sermaye tabanlı olarak iki ana kısımda incelenir. Amerika ve İngiltere gibi kapitalist gelişimini tamamlamış ülkelerde, piyasa bazlı ekonomik yapının sahip olduğu menkul kıymetler ve türev ürünleri yaygın şekilde kullanılırken; Almanya ve Fransa gibi banka bazlı finansal sisteme sahip ekonomiler, mevduat ve kredi gibi finansal araçları daha yaygın şekilde kullanmaktadırlar.

Finansal gelişmenin tarihsel gelişim süreci incelendiğinde, finansal araçların kısıtlı olması nedeniyle ilk gelişimlerin bankacılık temelli olduğu, daha sonraları finansal sistemin ve araçlarının gelişimiyle doğru orantılı olarak piyasa sisteminin de gelişim gösterdiği görülmektedir.

Finansal sistemin, tasarrufların piyasada homojen ve etkin şekilde dağılması konusunda önemli bir rolü bulunmaktadır (Khan, 2000: 6). Finansal sistem, ekonomik işleyişi sağlayan en temel unsur olup, bu sistemde oluşacak aksaklıklar ekonominin çoğunluğunu etkiler (Stiglitz, 1994: 19).

Finansal entegrasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini doğrudan yolla açıklayan Neoklasik görüş, yerel tasarruflardan elde edilen sermayenin yerel yatırımlara dönüşmesinin daha az maliyetle gerçekleşeceğini ve bu durumun büyüme hızı üzerinde daha etkin bir seçim olacağını düşünmektedir. Diğer bir görüş ise, uluslararası hukuki ve idari kurallar ile birlikte makro ekonomik disiplinin sağlanacağından hareketle, finansal entegrasyonun dolaylı kaynaklar yoluyla ekonomik büyümeyi hızlandıracağını savunmaktadır (Aziakpono, 2013: 61).

1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Piyasalarda finansal sistemin varlığı, bilgi ve işlem maliyetlerinin asgari seviyeye indirilmesini amaçlar. Klasik iktisatçılar, ekonomide tam istihdam seviyesinin kendiliğinden oluştuğu ve piyasada bilgi ve işlem maliyetleri bulunmadığı varsayımlarından hareketle, finansal sisteme gereksinim duyulmadığını savunurlar (Arrow, 1964: 4). Böyle bir ekonomide fiyat mekanizması gereği riskler tamamen fiyat içerisinde içselleştirilirken, piyasada kredi arz ve talep edenler doğrudan anlaşabilir. Ancak reel piyasalarda, kendiliğinden denge ve bilgi asimetrisinin bulunmadığı gibi varsayımlar geçerli değildir. Bu nedenledir ki, reel ekonomilerde finansal sistemin varlığı zorunludur.

Finans sektörü, ekonomilerde kamu politikalarının işleyişine göre değişkenlik göstermesi bakımından diğer sektörlerden ayrılmaktadır. Finans sektörü her ne kadar diğer sektörlere göre daha efektif ve güçlü olsa da, krizlere karşı bir o kadar daha kırılgan ve duyarlı özelliktedir. Finansal sektör aynı zamanda reel sektöre kıyasla, oligopol ve monopol piyasalarda daha az rekabetçi ve daha bağımlı olma eğilimindedir. Bu nedenle hükümet, finansal piyasalarda, finansal sistemin risk düzeyinin yüksek olması nedeniyle daha sıkı politika ve düzenlemeler uygulamaktadır (Stiglitz, 1998: 20). Finansal sistem aynı zamanda iletişim ve bilgi teknolojilerinden diğer sektörlere göre daha etkin yararlanmaktadır. Teknolojik gelişmeler, finans piyasalarında işlem maliyetlerini azaltarak sektörel verimliliğini artırır (Merton, 1992: 22).

1.2.1. Bilgi Edinme ve Kaynak Tahsisi

Finansal varlıkların kısa vadede nakde çevrilme kabiliyetine ekonomi biliminde likidite adı verilir. Likit varlıklar hızlı bir şekilde nakde çevrilebildiği için, piyasada beklenmeyen olaylara veya yatırım olanaklarına daha hızlı şekilde pozisyon alınmasına olanak tanır. Likit varlıklara sahip olmak, yatırım yapmak dışında yatırımcıların istedikleri zaman mal ve hizmetlere kolayca ulaşabilmelerini sağlar (Afşar, 2013: 11).

Finansal piyasaların ve kurumların açısından varlığı, tasarruf sahiplerinin sermayelerini uzun vadeli ve riskli yatırımlarda değerlendirme noktasında önemli rol üstlenmektedir. Yatırım kararları sürecinde, firmalar ve yöneticiler hakkında bilgi toplamak ve bu bilgileri işlemek parasal ve zaman açısından maliyetlidir. Tasarruf sahiplerinin çoğunluğu böyle bir kapasiteye sahip olmadığından dolayı, hakkında az bilgiye sahip olduğu ve güvenmediği projelere yatırım yapmaktan kaçınırlar (Levine, 1997: 694).

Finansal sistemler, piyasadaki yatırım imkanları hakkında bilgi toplama ve bilgiyi işleme özelliğiyle, bireysel tasarruflardan daha verimlidirler.

Levine, finansal sistemlerin bilgi edinme ve kaynak tahsisinin nedenini açıklamıştır. Levine finansal sistemin bulunmadığı bir ekonomide, bir yatırım hakkında bilgi edinmek için sabit bir maliyetin olduğundan hareketle, her bir yatırımcının bu ücreti ayrı ayrı ödemek zorunda olduğunu düşünmektedir. Piyasadaki bilgi edinmenin maliyeti nedeniyle, bireyler finansal sistemin aracılarına, yatırımlar hakkında bilgi almak ve maliyetlerden tasarruf sağlamak için ihtiyaç duyarlar. Finansal sistem bu noktada, sabit maliyeti bir kez ödeyerek elde ettiği bilgileri, tasarruf sahiplerine sunduğu aracılık hizmetlerinde kullanabilir. Finansal piyasalar ve aracılar, bilgi edinme maliyetlerinden sağladıkları tasarruflar ile kaynak tahsisinin iyileştirilmesini sağlarlar (Levine, 1997: 695).

Finansal sistemin bu noktada iki önemli artısı ön plana çıkmaktadır. Bunlardan ilki, bilgi edinme maliyetlerini düşürmek; ikincisi ise elde edilen bilgilerin piyasadaki riskler değerlendirilerek işlenmesi ve yatırımlar için en doğru kararların alınmasını sağlamaktır.

1.2.2. Tasarrufların Piyasaya Yönlendirilmesi

Finansal sistem, yatırımlar için farklı türdeki tasarruflardan sermaye oluşturulmasına olanak tanır. Finansal piyasalar, tasarrufların hareketlenmesini sağlayıp, küçük fonları bir

araya getirerek oluşturduğu tasarrufları gelecek vadeden projelere yönlendirilmesini sağlar (Sirri ve Tufano, 1995: 81).

Finansal sistemin bulunmadığı bir ekonomide, tasarruf sahipleri yatırımlarını kendileri gerçekleştirmek durumundadır. Böyle bir ekonomide, küçük birikimlere sahip tasarruf sahipleri, piyasa maliyetleri nedeniyle yatırımcılara borç vermeye istekli olmadığından, fon gereksinimine ihtiyaç duyan yatırımcılar için gerekli olan fon arzı kısıtlı kalmaktadır. Bununla birlikte, büyük sermayelere ihtiyaç duyan kurumlar, piyasada yeterli düzeyde fon arzı bulunmadığından dolayı, küçük yatırımcılardan sermaye oluşturmak zorunda kalacaktır. Ayrıca böyle bir sistemde kurumlar, gerekli sermayeye ulaşmak için küçük tasarruf sahipleriyle ayrı ayrı anlaşmalar yapmak durumundadırlar. Bu noktada finansal piyasalar ve aracılar, hane halkı birikimlerini finansal sisteme yönlendirerek sağladığı fon akışı ile yatırımlar için gerekli sermayenin toplanmasına olanak sağlamaktadır (Carosso, 1970: 6).

Finansal sistemde bulunan varlıklar, finansal olmayan varlıklara göre daha yüksek likiditeye sahiptir. Bu nedenle finansal piyasalarda anlık yatırım fırsatlarından yararlanmak için, yatırımcıların likiditesi yüksek varlıklara sahip olması avantajdır (Çağlarırmak, 2013: 12).

1.2.3. Risk Yönetimini Kolaylaştırma

Ekonomik bireyler için karmaşık bir ekonomik yapının yanı sıra, bilgi-işlem maliyetlerinin piyasadaki varlığı risk teşkil etmektedir. Bunun yanı sıra, gelecek vadeden ve getirisi yüksek yatırımların gerçekleşmesi için uzun dönemli kredilere ihtiyaç duyulması, riskin daha da artmasına neden olmaktadır.

Etkin bir finansal sistemin varlığı, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların portföylerini çeşitlendirerek, riski asgari düzeye çekmelerini sağlar. Bu şekilde yüksek risklerden korunan tasarruf sahipleri, daha yüksek riskli projeleri portföylerine katabilirler. Çeşitlendirilmiş yatırımlar, riskin dağıtılmasını sağlayarak optimal bir risk yönetiminin yapılmasına ve daha fazla sermayenin yatırımlara yönlendirilmesine katkıda bulunur. Bu durum ülke ekonomisinin üretimde verimliliğini artırarak, istikrarlı ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına olanak tanır. Levine, finansal işlemlerle ilgili riskleri, likidite riski ve kişisel risk olarak iki farklı kategoriye ayırmıştır (Levine, 1997: 692).

Likidite riski, piyasa ortamında finansal varlıkların dönüştürülmesinden kaynaklı belirsizlikler nedeniyle artış göstermektedir. Piyasadaki bu belirsizlikler, likidite üzerinde olumsuz etkisi olan asimetrik bilgi ve işlem maliyetlerinden kaynaklanırken, likidite riskinin artmasına neden olmaktadır.

Finansal sistem ve aracılar, likidite riskini azaltmak ve piyasa uyumsuzluğunu gidermek için gelişim göstermektedir. Yüksek getiri potansiyeli olan yatırım fırsatları, yenilikçi projeler ve üretim sürecinde yeni teknolojilerin uygulanması, uzun vadeli sermayeye gereksinim duymaktadır. Bu türdeki uzun vadeli yatırımlara, tasarruf sahipleri fonlarının kontrollerini elinde tutmak amacıyla sermayelerini bağlamaktan kaçınabilirler. Finansal sistemler, riskleri ve belirsizlikleri ortadan kaldırarak, uzun vadeli ve yüksek getirili yatırımlar için gerekli sermayenin kişi ve kurumlara yönlendirilmesini sağlar.

Finansal piyasalarda borsalar, yatırımcılar için yüksek getiri imkanı sunmaktadır. Borsalar menkul kıymetler piyasası yoluyla, gerektiğinde hızlı şekilde likidite sağlayacak işlemlere olanak tanımaktadır (Ang, 2008: 271).

Levine'nın (1997), bireysel risk olarak tanımladığı sistematik olmayan riskler, firmalara özgü veya bireylere özel koşullarda ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalardaki aracılar, fon havuzu oluşturarak riski çeşitlendirmektedir. Bu durum, tasarruf sahiplerinin gelecekte yüksek gelir beklentisi olan portföylere yönelmesini sağlayarak, ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunur.

Riskin dağıtılmasının, yenilikçi faaliyetler ve teknolojik gelişmeler üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Finansal kurumlar genellikle yüksek getiri elde etmek amacıyla yenilikçi projelere yatırım yaparlar. Tasarruf sahipleri riski çeşitlendirerek, tek bir yeni teknoloji ve ürüne yatırım yapmaktansa, rahatlıkla yenilikçi teknolojilere ve ürünlere yatırım yapabilmektedir.

Sonuç olarak, yüksek düzeyde likit piyasalar ve aracılar, finansal sistemin araçları ile uzun vadeli ve yüksek getirili projelere yatırım yaparak büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir.

1.2.4. Kurumsal Denetlemenin Sağlanması

Piyasa ile ilgili bilgi edinildikten ve bir yatırım projesini finanse etmeye karar verdikten sonra, finansal piyasalar ve aracılar piyasadaki faaliyetlerin kontrol edilmesini ve kurumsal denetimlerin yapılmasını sağlarlar.

Firmalar yönettikleri fonları, temerrüde düşme riski olan projelere yatırmaktan kaçınabilirler. Yüksek kaldıraç oranlarının yüksek temerrüde düşmek anlamına geldiği göz önüne alındığında firmalar, borç veren fon sahipleri tarafından söz konusu durumlarda kısıtlamaya tabi tutulabilirler (Levine, 1997: 696).

Bu durumdan kaçınmak için finansal kurumlar, sözleşmeler düzenleyerek firmalara yatırımlarını izleyeceklerine dair teminat isterler. Bununla birlikte, finansal aracılar uzun dönemde firmalar ile güçlü iş ilişkileri kurarak bilgi edinme ve izleme maliyetlerini minimum seviyeye indirirler. Piyasada belirsizliğe neden olan bilgi asimetrisinin asgari seviyeye düşürülmesi, dış finansman kısıtlamalarının da azalmasına neden olarak, kaynak tahsisinin verimli şekilde dağıtılmasını sağlamaktadır. Finansal piyasaların perspektifinden bakıldığında, borsalar kurumsal denetimlerin yapılmasını teşvik etmektedir.

Finansal sistemin olduğu piyasalarda ahlaki tehlike riski bulunduğundan, piyasayı denetleyen otoriteler, firma davranışlarını sürekli denetleyerek fırsatçı hareketlerin önüne geçmelidirler. Bu denetlemelerin etkin düzeyde yapılması, kaynak tahsisinin verimliliği açısından oldukça önem arz etmektedir (Duvan, 2011: 26).

Finansal piyasalarında şirket yöneticilerinin, şirketlerin ekonomik performansını ölçtüğü ve hisse senedi değerlerini etkilediği bir ortamda, söz konusu yöneticilerin piyasaların güvenilirliği açısından denetlenmesi gerekmektedir (Ang, 2008: 536).

Sonuç olarak, daha güçlü ve etkin denetime tabi tutulan piyasalardaki yatırımlar, sermayenin daha verimli tahsis edilmesini sağlarken, ekonomik büyümeyi de olumlu yönde etkilemektedir (Ang, 2008: 576).

1.2.5. İşlemleri Kolaylaştırma

Finansal sistem, piyasadaki işlem maliyetlerini azaltarak uzmanlaşmayı, teknolojik gelişmeleri ve büyümeyi teşvik etmektedir. Bilindiği üzere, finansal sistemin öncelikli görevi tasarrufları bir araya getirerek yatırım faaliyetlerinde kullanılabilecek fonlara

dönüştürmektir. Tüm bu işlevleri gerçekleştirirken, finansal sistem verdikleri hizmetlerde uzmanlaşır ve işlem maliyetlerini asgari düzeye çeker.

Finansal sistem, küçük tasarruf sahiplerinin fonlarını toplayarak, bireysel olarak yapılan yatırımlardan çok daha az maliyetli yatırımlar yapılmasına imkan tanır. Yani finansal aracılar ve piyasaların faaliyetleri, işlem maliyetlerini düşürerek yeni ve daha uygun maliyetli üretim teknolojilerinin icat edilmesini teşvik eder. Yeni teknolojiler piyasalarda etkinliği artırarak, bireylerin ekonomik büyümeyi güçlendiren yeniliklerde uzmanlaşmasını sağlar (UNP, 2009: 109-110).

Sonuç olarak, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, finansal sistemin işlevleri aracılığıyla ortaya çıkmaktadır. Gelecek vadeden projeler için gerekli kredilerin tahsis edilmesi, finansal risklerin asgari düzeye çekilmesi, yatırım projeleri için gerekli bilgilerin toplanarak analiz edilmesi, piyasalardaki işlem maliyetlerinin azaltılması, finansal sistemin denetim mekanizması ile yatırım yapılan firmaların finansal olarak takip edilmesi, kaynak tahsisinin verimliliğinin artırılması ve maksimum gelir elde edilmesi için portföy çeşitlendirilmesinin yapılması sermaye birikimini artırarak büyümenin hızlanmasını sağlamaktadır (Levine, 1997: 688).

1.3. Finansal Gelişmenin Ölçütleri

Finans sektörünün gelişmişliğini ölçmede, subjektif sonuçlar veren belli bir ölçüt bulunmaması, ekonomistlerin bu göstergeleri değerlendirirken fikir birliğine varmalarını zorlaştırmaktadır. İktisatçılar, bu nedenle gelişmişlik ölçütleri olarak birden fazla değişkeni ele alarak, finans sektörünün derinliği, istikrarını, erişilebilirliğini ve verimliliğini ölçmeye çalışırlar (Petra, 2012: 8).

Finansal sektörün gelişmişliğini ölçmede farklı ölçütler kullanılmaktadır. Finansal sistemin gelişimi, sistem içerisinde risk yönetiminin etkinliği, likidite düzenlemeleri ve kredilerin dağıtımı ile paralellik gösterir. Finansal sistemin gelişme ölçütleri, finansal fiyatlar, miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, ürün çeşitliliği ve mübadele maliyetleri olmak üzere beş ana kısımda incelenebilir (Lynch, 1996: 27).

1.3.1. Miktar Ölçütleri

Finansal sistemin gelişmişliğini nicel göstergelerle değerlendiren miktar ölçütleri, piyasadaki para arzı, kredi miktarı ve sermaye piyasası araçlarını ölçüt olarak değerlendirmektedir (Lynch, 1996: 1).

Finansal sistemin gelişim düzeyi, piyasadaki toplam kredi miktarı ile doğru orantılıdır. Bu nedenle, sistem içerisinde özel sektörün kullanımına sunulan toplam kredi miktarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içerisindeki payı, finans sektörünün gelişmişlik düzeyini gösterir.

Bu göstergelere ek olarak, piyasada yer alan şirketlerin sayısı ve bu şirketlerin piyasa içerisinde yoğunlaşma seviyeleri, sermaye piyasasına ait nicel ölçütler olarak değerlendirilmektedir (Aydın vd., 2014: 155).

1.3.2. Yapısal Göstergeler

Para arzı miktarını ölçmede kullanılan yöntemler, finans sektörünün yapısı hakkında bilgi verdiğinden dolayı, bu göstergeler gelişmişlik seviyesini belirlemede kullanılmaktadır. Yapısal göstergeler içerisinde finansal sitemdeki toplam mevduatların, bankacılık sisteminde krediye dönüşme oranı ölçüt alınır. Finansal sistemde para arzının artış göstermesi, toplam mevduat tutarını da artırarak, finansal sektörün gelişimini olumlu yönde etkiler (Ağır, 2010: 93).

1.3.3. Finansal Fiyatlar

Etkin bir finansal sistemde fiyatlar, piyasadaki aktörler tarafından belirlenir. Finans piyasalarında, yatırımlar için gerekli olan tasarrufların teşvik edilmesi için, reel faiz oranının pozitif değerde olması gerekmektedir. Bu nedenle reel faiz oranları, finansal sistemin gelişmişliği için önemli bir ölçüt olarak kabul edilmektedir (Ağır, 2010: 94).

1.3.4. Ürün Çeşitliliği

Finansal sistemde kullanılan ürünlerin çeşitlilik göstermesi ve geniş kullanım alanlarının olması, finansal gelişmede önemli bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.

1980 sonrasında küreselleşme ile yaşanan ekonomik entegrasyon ile finansal piyasaların gelişmesi, teknolojik gelişmeler ile birlikte finansal araçların çeşitlenmesine

katkı sağlamıştır. Ürün yelpazesinin genişlemesi, tasarruf sahiplerinin piyasalarda fonlarını daha fazla değerlendirebilmesine olanak tanırken, bu durum piyasalarda fon havuzunun genişlemesine neden olmuştur. Artan fon hacminin verimli yatırımlara yönlendirilmesi, piyasaların potansiyel gücünü artırmaktadır (Kanberoğlu ve Kara, 2016: 310).

1.3.5. Mübadele Maliyetleri

Finansal sektörün temel görevi, ekonomik belirsizlikleri ortadan kaldırarak, bilgi ve işlem maliyetlerini asgari düzeye indirmektir. Gelişmiş ve etkin yapıdaki finansal sistemin oluşması için maliyetlerin azaltılması önemlidir.

En gelişmiş finansal sistemler, söz konusu bu maliyetleri en düşük seviyeye indirmiş olanlardır. Finans sektöründe aracılık maliyetlerinin azaltılması ve doğru fiyatlandırmaların yapılması için, etkili bir rekabet ortamının oluşturulması sağlanmalıdır. Piyasadaki düşük maliyetler, tasarruf sahiplerine fonlarını uygun yatırımlara yönlendirmesi için elverişli ortamı sunmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Levine, 2008: 264).

1.4. Finansal Serbestleşme

Dünya ekonomisi 1970'lerden itibaren, ulusal ve uluslararası düzeyde sermaye hareketleri, döviz kurları üzerindeki baskılar ile birtakım kısıtlamaların kademeli olarak kaldırılması neticesinde daha serbest bir düzene geçiş yapmıştır. Neo-Klasik düşüncenin ön plana çıktığı bu dönemde, gelişmiş ülkelerdeki sermaye sahibi yatırımcılar, finansal serbestleşme ile birlikte küreselleşen finansal sistemlerin sağladığı imkanlar çerçevesinde, gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaya başladılar (Priewe, 2008: 51).

1970'ler öncesinde uluslararası para ve finans piyasaları, ani şoklar ve belirsizlikler nedeniyle düzensiz bir görüntüye sahiptir. 1970'lerin başında kademeli şekilde sorunlar yaşayan ve sonunda çöken Bretton Woods Sistemi, piyasada yaşanan düzensiz ortamın en önemli sorunu olarak gösterilmekteydi. Bretton Woods'un başarısızlığının ardından, dalgalı döviz kuruna geçilene kadar olan süreçte, piyasada aksaklıklar ve belirsizlikler hakimdir. Bu belirsizliklere ilaveten, 1970'lerde petrol fiyatlarında meydana gelen yükselmelerin, ülke ekonomileri üzerinde yarattığı enflasyonist baskılar, finansal sistemin istikrarının bozulmasına yol açmıştı. Döviz kurlarının istikrarsızlaşması ve ülkelerin enflasyonist baskıyla yüzleşmesi, ülkeler arasında ciddi fiyat farklılıklarının görülmesine sebebiyet vermiştir (Akyüz, 2000: 9).

1970'lere kadar finansal sistem üzerinde uygulanan baskıcı politikaların, ekonomik büyüme üzerinde oluşturduğu olumsuz etkiler, farklı ekonomik arayışlara yönelmeyi teşvik etmiştir (Roubini ve Salai-Martin, 1991: 116). Yaşanan tüm bu olumsuzluklar, ekonomik sistemde yeni reformları zorunlu hale getirmiştir. Bu amaçla, 1980'li yıllara gelindiğinde özellikle gelişmekte olan ülkelerde, istikrar politikaları uygulanmaya başlanmıştır.

Literatürde, 1970'lerin başına kadar ikame ve gelir etkisi nedeniyle tasarruf ve faiz oranları arasında belirsiz bir ilişki olduğu düşünülmekteydi. Ekonomide, yatırımlar ve faiz oranları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu varsayılırken, Keynesyen ve Neo-Klasik iktisadi görüşe paralel olarak, gelişmekte olan ülkelerde uygulanacak düşük faiz uygulamalarının yatırımları artıracağı düşünülmekteydi.

Yatırımların faiz oranına duyarlılığı üzerine yapılan çalışmalar, sanılandan farklı sonuçlar verdiği halde, ekonomi politikaların temelinde düşük faiz oranlarının yatırımları teşvik edeceği görüşü hâkim olmuştur. McKinnon ve Shaw (1973), geleneksel yaklaşıma karşı farklı görüşler belirten ilk kişiler olmuşlardır.

Her ne kadar finansal serbestleşme denildiğinde, piyasadaki mevduat ve faiz oranları üzerinde baskıcı otoritenin ortadan kaldırılması akıllara gelse de, daha kapsamlı bir tanımıyla finansal serbestleşme, döviz kurları üzerindeki müdahale ve kısıtlamaların kısmen veya tamamen kaldırılması, yabancı sermayenin iç piyasaya girmesini engelleyen düzenlemelerin hafifletilmesi, ülke içerisindeki finansal aktörlerin yabancı pazarlara erişiminin serbestleştirilmesi, vergilerin düşürülmesi veya kaldırılması şeklinde de ifade edilebilir. Bu tanıma göre, ülkedeki otoritelerin finansal piyasalarda uluslararası sermaye hareketlerinin giriş ve çıkışlarını kısıtlayan yaptırımlar uygulaması, o ülkede baskıcı politikaların uygulandığının kanıtı niteliğindedir (Williamson ve Mahar, 2002: 24)

Ülke ekonomilerinde hükümetlerce uygulanan finansal baskı, kamu mülkiyetine ait büyük bankaların bulunması, bankacılık sistemine girişlerin yasal düzenlemeler ile kısıtlanması, yüksek rezerv oranı uygulaması, kredilere ilişkin miktar kısıtlamaları, yabancı sermayenin finansal işlemlerine ilişkin sınırlandırmalar ve mevduatlara uygulanan yasal tavanlar gibi düzenlemelerle uygulanmaktadır (Graham, 1996: 11).

McKinnon ve Shaw's (1973) göre, para piyasalarının baskı altında tutulması;

- Bankacılık sisteminde kullanılan fon miktarının azalması sonucunda, potansiyel yatırımcıların iç finansmana daha çok gereksinim duymasına,

- Faiz oranlarının belirlenmesi bankaların inisiyatifine bırakıldığından, faiz oranlarının kurumlar arası farklılık göstermesine,
- İşletmeler ve hane halkının finansmanının olumsuz etkilenmesine,
- Mevduat hesaplarından elde edilen gelirin negatif olması nedeniyle, şirketlerin likit varlıklara ulaşmasının zorlaşmasına,
- Baskı altında olan bankacılık sisteminde derinleşmenin istenilen seviyede gerçekleştirilememesine,
- Piyasadaki enflasyonist baskılar ve devletin vergi uygulamalarının yerli sermayenin işleyişine engel olmasına neden olmaktadır (McKinnon ve Shaw, 1973).

Ayrıca, enflasyonla mücadele halinde olan ekonomilerde nominal faiz oranına tavan belirlenmesi, reel faiz oranlarının eksi değerlere gerilemesine yol açmaktadır. Finansal sistemde reel faiz oranlarının düşüş göstermesi, kamu borçlarının değerinin düşmesine neden olarak, finansal araçların çeşitlenmesinin önüne geçmektedir. Diğer bir finansal baskı unsuru olan yüksek rezerv oranları, bankaların kredi verme gücünün azalmasına neden olmaktadır.

Sermaye birikiminin nicel ve nitel yönden baskı altında olması, iç piyasa üzerinde olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Finansal sistemde sermaye hareketliği üzerindeki baskıların ortaya çıkardığı negatif etkiler şu şekildedir:

- Hedeflenen ekonomik büyüme oranlarının yakalanması noktasında, yatırımlar için gereksinim duyulan yabancı sermeyenin ülkeye girişinin kısıtlanması, finans sektöründe kaynak tahsisinin verimli şekilde yapılmasına engel olmaktadır.
- Sermaye hareketliliği üzerindeki kısıtlamalar, finans sisteminin sermaye akışını bozarak risk primlerinin artmasına neden olmaktadır.
- Sermaye hareketliliğinin engellenmesi, bürokratik süreçlerin maliyetlerini artırarak piyasaların bozulmasına sebebiyet verir.
- Bu kısıtlamalar, makro ekonomi politikaların düzenlenmesinde ve finans sektöründe kontrol ve denetim mekanizmalarının hayata geçirilmesinde gecikmelere neden olacaktır (McKinnon, 1993: 17).

1.5. Finansal Serbestleşmeye Karşı Yaklaşımlar

Neo- Klasik iktisadi düşüncenin yansıması olarak ortaya çıkan McKinnon ve Shaw'un hipotezi, otoritelerin faiz oranlarını dengelemek için piyasaya müdahale etmelerinin, yatırım ve tasarrufları her zaman dengeleyeceği varsayımını iki noktada eleştirmiştir. Bu eleştirilerden ilki, Keynesyen yaklaşımda açıklandığı gibi piyasaların beklentiler üzerinden dengeye gelmeyeceği üzerinedir. Ayrıca yatırımlar, gelecekteki talep miktarı ve faiz oranlarının yanı sıra içgüdülere de bağlıdır. Bu düşünce, aynı zamanda tasarrufların her zaman yatırımlara dönüşeceğini savunan Neo-Klasik iktisadi görüşe de bir nevi meydan okuma niteliğindedir.

Hipotez üzerine yapılan ikinci eleştiri konusu, kurumların ekonomik performans üzerine olumlu katkıları olmadığı görüşü üzerinedir. Söz konusu eleştiriler, Neo-klasik iktisadi görüşün kurumların yalnızca kendi rantlarını maksimize etmelerini teşvik ettiğini savunarak, bu yönüyle ekonomiyi olumsuz şekilde etkilediğini düşünmektedirler. Buna karşılık yapılan araştırmalar, finansal sistemlerde yer alan kurumların, bilgiyi tahsis etme ve işleme rolüyle belirsizlikleri ve maliyetleri azaltma konusunda önemli rolü olduğunu ortaya koymaktadır (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 578-579).

Bunlara ek olarak McKinnon ve Shaw'un (1973) hipotezinde, gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sisteminin oligopolistik yapısı ve kredi piyasalarının iç koşullarının çalışmada göz ardı edilmesi eleştirilere konu olmuştur (Cho, 1990: 478).

1980'li yıllara gelindiğinde, finansal serbestleşme hipotezinin savunduğu, faiz oranlarındaki yükselişlerin tasarruf, yatırım ve üretim miktarı üzerindeki olumlu etkileri tartışılmaya başlanmıştır. Taylor (1983) ve Buffie (1984), gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarında verimli şekilde faaliyet gösteren az sayıda kurum bulunmasından dolayı, hükümetlerin bu piyasaları kontrol etmesi gerektiğini savunmaktadır.

Even van Winjbergen (1985), sanayileşme sürecinde olan ülkelerde, piyasaya müdahalelerde bulunmanın gelir artırıcı etkisi olabileceğini düşünmektedir.

Neo-Klasik iktisadi görüşe karşıt grupta yer alan Neo-Yapısalcılar ve Post-Keynesyenciler, ekonomik serbestleşmeyi, ekonomide enflasyon oranları, ekonomik büyüme hızı ve üretim hacmine olumsuz etkileri üzerinden eleştirmişlerdir (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 580).

1.5.1. Neo-Yapısalcı Yaklaşım

1970'lerin son yıllarında, finansal liberalleşme modeli, Neo-Klasik iktisatçılar tarafından yoğun şekilde eleştirilmiştir. Bu yaklaşımın savunucuları, modelde ortaya koyulan önerilerin, ekonomide karşılığı bulunmadığını ifade etmişlerdir. Neo-Yapısalcılar, örgütlenmemiş finansal piyasalarda finansal serbestleşmeye gidilmesinin, bankaların kredi arzı miktarında düşüşe neden olarak, ekonomide beklenen iyileşmeleri sağlamada başarısız olacağını düşünmektedir (Gupta ve Lensink, 2003: 44).

Neo-Yapısalcılar, Keynesyen uyum mekanizmasının fonksiyonel olduğu koşullarda, finansal serbestleşmenin McKinnon ve Shaw'un hipotezinin öngörülerine aksi yönde etkilere neden olacağını iddia etmektedirler. Ayrıca, piyasadaki para arzı ve talebinin denge noktası olan nominal faiz oranlarının, kurumsal olmayan kredi piyasalarında belirleneceğini öne sürmüşlerdir (Fry, 1994: 12).

Neo-Yapısalcılar, örgütlenmemiş kredi piyasalarını, organizasyonlarını belirli bir yerden yürüten ve tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında aracılık yapan kurumlar şeklinde tanımlamıştır. Bu kurumların, finansal sistemde yer alan bankalarda olduğu gibi zorunlu karşılık oranları ayırma gibi yükümlülükleri bulunmadığından dolayı, Neo-Yapısalcılar tarafından rekabetçi olarak görülmektedirler.

Finans piyasalarında kurumların zorunlu karşılık oranı uygulamasına tabi tutulması, özel sektöre aktarılacak kredi arzının sınırlı kalmasına sebebiyet vermektedir. Finansal piyasalarda mevduat faizlerine uygulanan faiz oranlarında meydana gelecek artış, finansal sistem içerisinde kredi arzını artıracağından, sistemde yer alan kurum ve şahısların alternatif finansman kaynaklarına yönelmesini kısıtlayacaktır. Sonuç olarak, faiz oranlarında meydana gelen düşüşün fon arzını daraltması, ekonomik büyüme için gerekli yatırımların olumsuz yönde etkilenmesine neden olmaktadır (Cho, 1990: 477).

Van Wijnbergen (1983), örgütlenmemiş finansal piyasaların, finansal sistemde yer alan bankalara göre çok daha kapsamlı hizmet sunduğunu öne sürmüştür. Finansal sistemde zorunlu karşılık oranı uygulamalarının, ticari bankaların kredi sağlama gücünü azalttığını düşünmektedir. Ekonomide verimli yatırımların yarattığı sermaye birikiminin, vadeli mevduatların miktarına göre çok daha önemli olduğunu ve ekonomik serbestleşmenin Neo-Klasik iktisatçıların aksine, ekonomide genişleyici etkiler yaratmayacağını öne sürmüştür.

Finansal serbestleşmenin bulunduğu ekonomilerde, mevduat faiz oranlarındaki artış, piyasadaki portföylerin likiditeden vadeli mevduatlara geçiş yapmasına sebebiyet vererek, kredi arzını artıracaktır. Faizlerdeki bu yükselme, örgütlenmemiş kaynakların da vadeli mevduatlara dönmesine neden olarak, söz konusu piyasalarda kredi arzını azaltacaktır. Piyasadaki toplam kredi arzındaki düşüşün seviyesi, faiz oranlarındaki artış ve zorunlu rezerv oranları ile doğrudan ilişkilidir (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 628).

Taylor (1983: 14), ekonomideki bireylerin gereksinim duyduğu fonları; mevduat, efektif olmayan sermaye ve örgütlenmemiş piyasalardan alınan krediler yoluyla tahsis ettiğini düşünmektedir.

Taylor, McKinnon ve Shaw'un ekonomik serbestleşme modelinin aksine, tasarruf eğilimindeki artışların, toplam talebi düşürerek ekonomide daralmaya yol açacağını düşünmektedir. Taylor'a göre modelin bir diğer yanılgısı, faiz oranlarında meydana gelen artışın, banka mevduatlarını da artacağı yönündeki beklentisi üzerinedir. Taylor bu noktada, kredi arzının banka mevduatları ile doğrudan ilişkisi olduğunu belirterek, üretken olmayan finansal varlıkların banka mevduatlarına geçiş yapmasının, kredilerin kullanımına pozitif katkı yapacağını savunmuştur. Ancak, bankacılık sistemine banka mevduatı olarak aktarılan fonların kaynaklarının örgütlenmemiş piyasalar olması, bankacılık sektörüne uygulanan zorunlu karşılık oranları düşünüldüğünde, ekonomideki toplam kredi arzının daralmasına neden olacaktır (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 585).

Sonuç olarak, finansal serbestleşmenin makro ekonomik denge üzerindeki etkileri değerlendirildiğinde, serbestleşme politikalarının ekonominin bütünü için yararlı olmadığı söylenilebilir.

Piyasada faiz oranlarındaki artış, işletme maliyetlerinin de yükselmesine neden olarak üretim kapasitesinin düşmesine sebebiyet verir. Ayrıca yükselen faizlerin ekonomideki bireyleri tasarrufa teşvik etmesi, piyasadaki toplam talebin de azalmasına neden olmaktadır. Toplam çıktı miktarının düşmesi neticesinde fiyatlar artış göstereceğinden, ekonomide enflasyon kaçınılmaz hale gelecektir (Wijnbergen, 1983: 65).

Cho (1990), gelişmekte olan ülkeler için karşıt politikalar önerdiği düşünülen McKinnon – Shaw ve Neo-Yapısalcıların, finansal serbestleşmeye olan yaklaşımları dışında benzer fikirlerde olduğunu ifade etmiştir. Bu iki düşünce arasındaki en temel fark, örgütlenmemiş piyasaların finansal sistemlerde kaynak tahsisindeki rolü ve bankacılık sektörünün etkinliği üzerinedir.

Neo-Yapısalcılar, zaten özünde serbest olan örgütlenmemiş piyasaların, bankacılık sektöründen daha verimli olduğunu düşünürken, McKinnon ve Shaw bunun aksini iddia etmektedir.

Cho (1990: 480), Neo-Yapısalcıların savunduğu örgütlenmemiş piyasaların, McKinnon ve Shaw'un görüşünün aksine, farklı politikalar sunma noktasında daha etkili finansal aracılık yaptığını belirtmektedir. Cho örgütlenmemiş piyasaların, sadece belirli bir düzeyde kaynak tahsisi sağladığını ve aracılık hizmeti sunduğunu ifade etmektedir. Zorunlu karşılık oranlarının ülkeler arasında değişkenlik gösterdiğini belirten Cho, bu oranın önemli bir anlamı olmadığını savunmaktadır. Cho, aracılık hizmeti ve kredi verme kabiliyeti bankacılık sektörüne göre daha etkili olduğu savunulan örgütlenmemiş piyasaların, iflas durumuna karşı herhangi bir teminat sağlamamasının, daha iyi hizmet verdiği yönündeki görüşlere karşı çıktığını ifade etmektedir.

1.5.2. Post-Keynesyen Yaklaşım

Post-Keynesyen görüşün savunucuları, finansal serbestleşmenin piyasada efektif talebi azaltarak, ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyeceğini düşünmektedirler. İktisat literatüründe ilk kez Keynes'in kullandığı "efektif talep" kavramı, sermaye birikimini etkilerken, gelir dağılımından etkilenmektedir.

Post-Keynesyenler, klasik görüşü benimseyen McKinnon ve Shaw'un görüşlerine karşı çıkarak, ekonomide yatırım ve tasarruf fonksiyonlarının birbiriyle bağlantısız olduğunu iddia etmişlerdir. Ayrıca, ekonomide finansal serbestleşmenin, üretim hacminde düşüşe neden olarak büyüme oranlarını olumsuz yönde etkilediğini düşünmektedirler (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 588).

Post-Keynesyen Yaklaşım, ekonomide yatırımların ve tasarrufların piyasa faizinde dengede olacağını kabul etmektedir. Bu yaklaşım, tasarrufların faiz oranlarından ziyade gelir düzeyi ile belirlendiğini, yatırımların ise ülke ekonomilerindeki politik istikrar ve gelecekteki talep miktarı ile yakından ilişkili olduğunu düşünmektedirler. Bu nedenle Post-Keynesyenciler, tasarruflarda meydana gelecek artışların, kesin bir şekilde yatırımları artıracağı fikrine karşı çıkmaktadırlar. Buna ek olarak, dışsallıklar, ölçek ekonomilerinin varlığı ve asimetrik bilgi gibi piyasa başarısızlıklarının, finansal istikrarsızlığa yol açacağını düşünmektedirler (Auerbach ve Siddiki, 2004: 231).

Post-Keynesyen görüş, Neo-Klasikler'in para arzını dışsal bir değişken olarak incelediği ve Keynesyen dağılımın göz ardı edildiği modelin varsayımlarına tamamen karşı çıkmaktadır. Keynesyen model, efektif talebi büyüme fonksiyonunun en temel değişkeni olarak değerlendirmekle birlikte, içsel para modeli ile sınıf ve gelir dağılımı konularını ön plana çıkarmaktadır. Bahsi geçen görüşler dikkate alındığında, Post-Keynesyen görüşün Wijnbergen (1983) ve Taylor'un (1983) modelleriyle ortak özellikler gösterdiği ve Neo-Yapısalcılar'ın öngördüğü finansal serbestleşmenin, stagflasyonist etkilerinin daha olası olduğunu düşünmektedir (Dutt, 1991: 210).

Post-Keynesyencilerin endojen para görüşü uyarınca, piyasalardaki borçlanmaların bankacılık sektöründeki oranlar baz alınarak yapılmasını ve ancak son çare olarak Merkez Bankası tarafından sağlanan kredilerle belirli bir ölçüde gerçekleşmesi gerektiğini savunmaktadır.

Piyasalarda Merkez Bankaları likidite artışını kısıtlamak istediğinde, faiz oranlarını artırarak iskonto oranını yükseltmektedir. Post-Keynesyen modelde faiz oranları, ekonomideki birçok parametre ile doğrudan ilişkili olmasından ötürü merkezi bir değişken olarak kabul edilmektedir.

Amadeo ve Dutt (1991) finansal piyasalarda, bankaların ve kurumların rant elde etme çabasının, piyasalarda olası bir faiz artışı ile fiyatların genel düzeyini artırarak enflasyonist baskıya neden olacağını düşünmektedir. Bu noktada, finansal sistemdeki kurum ve şirketlerin elde edilen gelirlerinin, tasarruf etme eğilimleriyle doğru orantılı olarak yeniden dağıtılması gerekmektedir.

Post-Keynesyen model, borç verilebilir fonlar teorisinin varsaydığı, yatırımların kaynağının tasarruflar olduğu yönündeki söyleme karşı çıkarak, finansal sistemde yatırımların bankalar tarafından desteklenmesi gerektiğini düşünmektedir. Finansal serbestleşme modelinin aksine yatırımların, faiz oranlarındaki artış nedeniyle azalan efektif talep ile doğru orantılı olarak düşüş göstereceğine ve bu durumun ekonomide finansal kırılganlık riskinin artmasına neden olacağını iddia etmektedir (Studart, 1993: 277).

Minsky (1977), kapitalizmin doğasını ve finansmanın üç evresini açıklayarak, istikrarsızlıkların ve krizlerin ekonomik döngüde kaçınılmaz olduğunu savunmuştur. İlk evre olan finansal riskten sakınma aşamasında, finansal sistem içerisinde borç verenlerin, uzun vadeli kar sağlayan projeleri ancak faiz ödemeleri ve anapara toplamından daha fazla gelir elde ettiği takdirde kabul ettiğini belirtir. İkinci aşama, piyasa şartlarında meydana

gelen olumlu gelişmelerin yansıması olarak, firmaların daha fazla finansmana gereksinimin duyması ve bu durumun bankaların riskli şartlarda borç vermeye yatkın olması neticesinde oluşur. Bu aşamada borç vericiler, daha düşük bir ihtiyat güdüsüyle hareket ederek, sadece faizin garanti edildiği ve son aşamada bahsi geçen faiz ödemelerinin ancak daha fazla finansmanla karşılanabildiği Ponzi sistemine benzer nitelikteki projeleri tercih etmektedirler. Merkez Bankaları'nın, bankalara gereksinim duyduğu finansmanı sağlamadığı durumlarda, firmaları finanse etmesi beklenen bankaların, piyasalarda faizin yükselmesinin de etkisiyle şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılayamamasına ve sonuç olarak piyasalarda krizin kaçınılmaz olarak gerçekleşmesine neden olmaktadır. Piyasalarda daha önce yaşanan krizlerden de tecrübe edinildiği üzere, sistem içerisinde bir firmanın iflas etmesi, diğer firmaların yanı sıra bankaların da iflasına sebebiyet verebilmektedir. Özetle Minsky, finansal istikrarsızlık hipotezi ile merkez bankalarının piyasalarda istikrarın sağlanmasında önemli rolü olduğunu vurgulamıştır.

Post-Keynesyen görüş, finansal serbestleşme modelini dört farklı alanda eleştirmektedir.

- Modelde bireysel tasarrufların, yatırımların temel kaynağı olduğu savunulurken, Post-Keynesyen iktisatçılar yatırımların mevduat hacmine sınırlama getirmeden banka kredileri ile finanse edilebileceğini düşünmektedirler.
- Finansal liberalleşme modelinde, piyasalarda faizin artış göstermesinin yatırımlar için gerekli borç verilebilir fon arzını artıracağı varsayılırken, Post-Keynesyenciler, mevduatlara uygulanan faiz oranlarında olası bir artışın, kredi faizlerini de artırarak ekonomide yatırımların ve efektif talebin negatif yönde etkilenmesine neden olacağını savunmaktadır.
- Model, faiz oranlarındaki değişimlerin piyasalardaki firmaların devam eden yatırımları üzerindeki etkisini göz ardı ederken, Post-Keynesyenciler, faiz oranlarındaki artışların ekonomik büyümeye ve finansal istikrarsızlığa olumsuz yansımaları olacağını düşünmektedirler.
- Modelin Keynesyenciler tarafından eleştiri konusu olan bir diğer noktası ise, fon arzı oluşturan bankaların finansmanı piyasalardaki yatırımlara yönlendirme etkisi üzerinedir. Model, toplam fon arzının belirlenmesinde,

Keynesyen görüşe göre sadece ikincil etkisi bulunan bireysel tasarrufları, tek kaynak olarak görmektedir.

Dutt (1991), finansal serbestleşmenin tam ve fazla kapasite durumlarında ekonomide oluşturduğu etkileri kısa ve uzun dönemde incelemiştir. Bu analiz, kapasite fazlası bulunan bir ekonomik ortamda, finansal serbestleşmenin ekonomide olumlu ve olumsuz etkileri olacağını savunmaktadır. Olumlu etkisi, faizlerde meydana gelen artışın toplam mevduatların ve kredilerin hacminin genişlemesine neden olarak, yatırım ve toplam çıktı miktarını artması üzerinedir.

Olumsuz etkisi ise, mevduat hacminin genişlemesine neden olan tasarruf artışlarının, beraberinde toplam talebin azalmasına ve piyasadaki kar marjlarının düşüş göstermesine neden olmasıdır. Piyasada toplam talepteki düşüşler, fiyatların ve karlılığın azalmasına neden olurken, bu durum yatırımcıların gelecekle ilgili karamsar olmalarına sebebiyet vermektedir (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 580).

Nominal faiz oranlarındaki artış, fazla kapasite ile işleyen bir ekonomide uzun vadede borçlanma maliyetlerini yükselterek, fiyatların artmasına ve reel ücretlerin azalmasına neden olacaktır. Uzun dönemli olumsuz etkiler, kısa dönemli etkilere nazaran daha devamlı ve güçlü niteliktedir.

Kısa dönemde tam kapasite ile işleyen bir piyasada, faizlerde meydana gelen artışlar tasarruf eğiliminin artmasına, gelir dağılımının düzelmesine ve talep kaynaklı enflasyonun düşmesine neden olmaktadır. Kısa vadede artış gösteren sermaye birikiminin uzun dönemde düşüş göstermesi, ekonomik büyüme oranları tahminlerini zorlaştırmaktadır.

Dutt, Keynesyen yaklaşımla ilgili olarak, para arzının içsel faktör olarak değerlendirilmesinin, gelişmekte olan ülkeler için uygun bir varsayım olmadığından hareket ederek, efektif talebi başlangıç noktası olarak görmektedir. Buna ek olarak Dutt, tarım sektörünün gelişmekte olan ülkelerin en önemli gelir kalemi olması ve söz konusu ülkelerin döviz erişiminde önemli kısıtlandırmaların bulunmasının, Keynesyen yaklaşımda dikkate alınmadığını savunmaktadır (Auerbach ve Sıddıki, 2004: 232).

1.5.3. Mikro Ekonomik Yaklaşım

McKinnon ve Shaw ile Neo-Klasik İktisatçıların modelleri incelendiğinde, söz konusu modellerin çoğunluğunda mikro ekonomik düzeyde konuların ele alınmadığı veya

yapılan yorumların oldukça sınırlı kaldığı görülmektedir. Fry, finansal serbestleşmenin ardından, gelişmekte olan ülkelerdeki kurumların iflası ve finansman kaynaklı krizlerin sıklıkla görülmesine rağmen, makro ekonomi temelli kalınma modellerinde mikro ekonomik konuların dikkate alınmamasını, ekonominin gelişimi adına endişe verici olarak nitelendirmiştir (Fry, 1989: 14).

Mikro ekonomik bakış açısına sahip modellerden en önemlisi, piyasalarda uygulanan finansal serbestleşme politikalarının, asimetrik bilginin ortaya çıktığı noktada sınırlandırılması gerektiğini savunan Stiglitz (1994) ve Weiss'dır (1981).

Stiglitz (1994: 52) ekonomiye devlet müdahalesinin, piyasalarda etkin görev dağılımının sağlanması ve ekonomik performansın artırılması adına gerekli olduğunu iddia ederken, devletin faiz oranlarını denge noktasının altında tutması gerektiğini savunmaktadır. Bu tür müdahalelerin, işletmelere doğrudan sermaye sağlama noktasında maliyetleri azaltıcı etkisi olduğunu ve etkin sermaye tahsisinin oluşturulması konusunda olumlu etkileri bulunduğunu ifade etmektedir.

McKinnon-Shaw modelinde, piyasalarda faiz oranlarında tavan uygulamasının, kredi talebini aşırı miktarda artıracağını ve ekonomide tasarruf arzının açığa çıkmasına neden olacağını düşünmektedir. Bu modelde, kredi miktarının belirlenmesinde faiz oranlarının kontrol edilmesinin önemli olduğu vurgulanırken, faiz oranlarının piyasadaki arz ve talep tarafından belirlenmesinin kredi talebini düşüreceği öne sürülmüştür. Ancak Stiglitz (1994) ve Weiss (1981), bu düşüncenin finansal piyasalarda karşılığı olmadığını savunmuştur (Auerbach ve Siddiki, 2004: 233).

Stiglitz (1994) etkin kaynak tahsisinin sağlanmasında, finansal baskı uygulamasının dört farklı etkisinden bahsetmektedir. Bunlardan ilki, piyasada faiz oranlarının düşüş göstermesinin kredi başvurularının ortalama kalitesini artırmasıdır. İkincisi, sermaye maliyetlerini azaltan etkisiyle, finansal baskının şirketlerin gelirlerini artırmasıdır. Üçüncü faktör ise, finansal baskının ihracatın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine benzer bir rol üstlenebilmesi üzerinedir. Son faktör ise, yüksek teknoloji ile çalışan sektörlere aktarılan doğrudan kredilerin, teknolojinin yayılım hızından dolayı daha fazla kredi oluşturulmasına olanak sağlamasıdır (Fry, 1997: 770).

Stiglitz ve Weiss (1992), piyasalarda bilgi eksikliğinden kaynaklı oluşan kredi tayınlamasını, benzer niteliklere sahip olan kişiler tarafından yapılan kredi başvurularının değerlendirme sonuçlarının farklı olması olarak tanımlanmaktadır. Finansal serbestleşmenin

ardından piyasadaki faiz oranlarında meydana gelecek olası bir yükselişin, kredi kalitesi üzerinde olumsuz etkileri olacağını düşünmektedir. İlk etki, bireylerin yatırım yapacağı projeler hakkında bankalardan daha fazla bilgiye sahip olmasından kaynaklanan bilgi asimetrisidir. Bankalar kredi oranlarını, kredi talep edenlerin kredileri geri ödeme gücü ile ters orantılı şekilde belirlemektedir. Yüksek geri ödeme gücüne sahip müşteriler yüksek faiz oranı ile borçlanmak istemezken, riskli projeler için finansman ihtiyacı olan müşteriler ise, söz konusu oranlardan kredi çekmeyi kabul etmektedir.

Sonuç olarak faiz oranlarında meydana gelen artışların, çoğunlukla yüksek riskli müşterilerin kredi talep etmesine neden olacağından, bankaların karlılığını azaltacaktır.

Düşük riskli yatırımlar için finansmana ihtiyaç duyan proje sahiplerinin başvuruları, düşük karlılık düzeyinde olduğundan, yüksek faiz oranlı kredi başvuruları banka tarafından reddedilecektir. Bu durum bankaların yüksek riskli projelere yönlenmesine neden olarak, kredi tayınlaması uygulamasına geçmesine sebebiyet verecektir.

Asimetrik bilginin mevcut olduğu bir piyasada faiz oranlarının serbest bırakılması, kaynak tahsisinde başarısızlığa neden olurken, bu durum devlet tarafından baskıcı finansal politikalar uygulanmasını zorunlu kılar.

Yüksek faiz oranlarında bankaların kredi tercihlerini yüksek riskli projelerden yana kullanması, yatırım yapan kişilerin riskli projelere yönelmesini teşvik etmektedir. Piyasadaki yüksek faiz oranları nedeniyle riskli projelerin getiri oranları düşerken, düşük riskli projelerin karlılığı olmayacaktır. Bu noktada piyasadaki şirketler, düşük başarı şansı bulunan yüksek getirili projeleri yürütmeye zorlanmaktadır (Arestis ve Caner, 2005: 90-93).

1.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Teorik Altyapı

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki tartışmaların kökeni, iktisadın ortaya çıkışı kadar eskiye dayanmaktadır. A. Smith, o zamanlarda bankaların finans sektörü üzerindeki yoğunluğu ile iktisadi büyümenin ve ticaret hacminin doğru orantılı olduğunu belirterek, klasik iktisadi görüşün temellerini atmıştır (Smith, 1776: 323).

Ekonomik büyümede finansal gelişmenin rolü, iktisat literatüründe uzun yıllardır tartışma konusu olmuştur. Geçmişten günümüze konu ile yapılan çalışmalar, A. Smith'ten Schumpeter'e kadar uzanırken, iki kavram arasındaki ilişki halen popülaritesini korumaktadır.

Ekonomik büyümenin sağlanması için gerekli üretken yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla, özellikle son 40 yılda dünyada uygulanan serbestleşme politikaları ile finans sektörünün gelişimi amaçlanmıştır. 19. yy. Klasik İktisatçıları, Bagehot'a kadar geçen süreçte, finansal sektörün ekonomik büyüme ile olan ilişkisinde finansal aracılığı göz ardı etmiştir. İlk olarak 1873 yılında W. Bagehot, finans sektörünün gelişiminde finansal aracılık kavramının önemini ortaya koymuştur (Bagehot, 1962: 35). Bagehot, finansal gelişmenin verimli projeler için gerekli sermaye akışını hızlandırması yönüyle, Sanayi Devriminde etkin rolü olduğunu savunmaktadır. Ayrıca İngiltere'deki finans sektörünün gelişim sürecinde sermaye akışının, o ülkedeki en yüksek getiriyi sağlama noktasında ne denli teşvik edici bir unsur olduğunu örneklerle açıklamıştır. Bagehot finans sektörünün büyüme üzerindeki işlevinden bahsederken, aynı zamanda tasarrufların uzun vadeli yatırımlara dönüştürülmesinde finans piyasalarının önemini vurgulamıştır (Hilferding, 1910: 57).

1929 Büyük Buhranının ardından, Fisher ekonomik krizin nedenlerini açıklarken finans piyasalarında aşırı borçlanma ve deflasyona vurgu yapmıştır (Fisher, 1933: 337). 1929 öncesinde, borç deflasyonu teorisi doğrultusunda, zayıflayan ekonominin nedeni olarak borçlanan bireylerin yüksek kaldıraç oranı gösterilmiştir. Ekonomideki bu durum, ekonominin savunmasız hale gelmesine neden olarak birçok sektörün iflas etmesine ve krizin derinleşmesine sebebiyet vermiştir. Borçlu bireylerin reel gelirlerindeki düşüş ile birlikte tüketimlerini azaltması, ekonomideki kötü gidişi körükleyerek üretimin düşmesine ve piyasalarda talep eksikliğine bağlı olarak deflasyon oranlarının artmasına neden olarak, ekonominin kısır bir döngü içerisine girmesine sebebiyet vermiştir.

Schumpeter, güçlü bankacılık sektörünün, verimli yatırımlar için gerekli olan teknolojik yeniliklerin sağlanmasında önemli bir finans kaynağı olduğunu vurgulamıştır. Bu noktada bankalar, girişimcilere fon sağlayarak üretim teknolojilerinin geliştirilmesini desteklemekte ve ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli bir rol almaktadırlar. Büyüme üzerindeki etkinliğine rağmen, bankacılık sektörünün tasarruf oranlarının belirlenmesinde herhangi bir etkisi bulunmazken, bu oran bankacılık sektörünün işleviyle doğrudan ilişkilidir. Finansal aracılar etkin kaynak tahsisinin sağlanması, ticari risklerin çeşitlendirilmesi ve tasarrufların hareketlendirilmesi gibi konularda etkin görev alırlar (Schumpeter, 1934: 78).

Keynesyen teoride, finansal sistemin üretim düzeyini belirlemede açık bir rolü bulunmazken, genel teorideki yatırım davranışlarının belirlenmesinde etkin şekilde görev almaktadır. Keynes girişimcilerin yatırım kararlarını alırken güven durumunu ön plana koymuştur. Keynes yatırımların belirleyicilerini, borçluların yatırım projelerinden elde etmeyi umduğu getirilere olan inançları ve borç verenlerin borçluları finanse ederken kullandığı kredi durumu olmak üzere ikiye ayırmıştır. Ayrıca Keynes, finansal piyasaların ekonomik aracılar ile ilişkilerinde güven mekanizmasını oluşturarak reel ekonomide etkin olabileceğini savunmaktadır (Gertler, 1988).

Keynesyen iktisatçılardan J. Robinson (1952), ekonomide gerçekleşen büyümenin finansal hizmetlere olan talebi de artırdığını düşünerek, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ters yönlü ilişkiyi ortaya koymuştur. Bu görüş finans piyasalarının, ekonomik büyüme ile talebi genişleyen reel ekonomi ile birlikte gelişim gösterdiğini savunmaktadır.

McKinnon ve Shaw (1973), finansal gelişmenin iktisadi büyüme üzerindeki pozitif etkisini vurgulasa da, bu ilişkinin hangi yönde ve nasıl gerçekleşeceğini açıklayamamıştır.

Levine (1997), finansal hizmetlerin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği sorusunu, finans sektörünün beş fonksiyonunu dikkate alarak cevaplamıştır.

Keynes (1936) ve Tobin (1965) tarafından teorik açıdan ele alınan finansal baskı, çeşitli ülke ekonomileri otoritelerince, düşük faiz oranları ve enflasyonist para politikaları ile ekonomik büyümeyi artırmaya yönelik politikalar olarak tanımlanmıştır (Eschenbach, 2004: 39).

1970'lere kadar yaygın olan Keynesyen ve Yapısalcı görüşlerin etkisi altında olan finansal politikalar, düşük faiz oranları ile sağlanan kredi imkanlarıyla, yatırım hacmini genişleterek ekonomik büyümeyi artırmayı amaçlamıştır. Keynesyen iktisatçılar, finansal koşulların gelir etkisinin negatif veya nötr olduğu varsayımından hareketle, ekonomik büyümeyi ve yatırımları artırmak için kamu harcamalarının artırılarak efektif talebin canlandırılması gerektiğini savunmaktadır (Auerbach ve Sıddıki, 2004: 265).

Keynes (1936), tam istihdamın mevcut olduğu bir ekonomide likidite tercihinin, faiz oranlarını artırarak denge yatırım tasarruf eşitliğinin sağlandığı düzeye kadar gelirde azalmaya sebep olacağını düşünmektedir. Keynes, bu koşulda uygulanacak en uygun

politikanın, reel faiz oranını düşük seviyede tutmak için finansal baskı uygulamak olduğunu savunmaktadır (Fry, 1989: 13).

Tobin (1936), ekonomide hane halkının tasarruflarını nakit olarak elde tutmalarının, sermaye – emek oranını olumsuz yönde etkileyerek, tam istihdam noktasında kişisel gelirin azalmasına sebebiyet vereceğini belirtmiştir. Tobin finansal baskı uygulamasının, hane halkının nakit tutma tercihini azaltarak, ekonomide sermaye – emek oranının artış göstermesine ve bu durumun ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olacağını düşünmektedir. Tobin, modelinde enflasyon oranlarında gerçekleşen yükselmenin, para talebinde düşüşe neden olacağını düşünerek, ekonomik büyüme ile enflasyon oranı arasında pozitif yönlü ilişki olduğundan bahsetmektedir (Fry, 1989: 28).

McKinnon (1973), finansal baskı olarak adlandırılan uygulamaların, sadece belirli sektörlere kredi akışını sağladığı ve kamu açıklarının bankaların sınırlı kredi imkanlarıyla desteklenmesinden dolayı, finansal sistemde kaynak dağılımını verimsizleştirdiğini düşünmektedir. Böyle ekonomilerde finansal sistemin sınırlı kaynaklara sahip olması, piyasalarda sermaye gereksinimi olan birey veya kurumların, tefeci ve kooperatifler gibi zayıf alternatif finansman kaynaklarına yönelmesine neden olmaktadır.

Bir ülkede, finansal işlemlerin devlet tarafından düzenlenmesi ve ekonomide uluslararası sermayenin iç piyasaya giriş çıkışlarını kısıtlayan uygulamaların bulunması, söz konusu ülke ekonomisinde finansal baskıya neden olan politikaların varlığına kanıt niteliğindedir (Williamson ve Mahar, 2002: 36).

McKinnon ve Shaw (1973) modelinde, mevduat ve kredi faiz oranlarına tavan uygulaması yoluyla uygulanan finansal baskı politikalarının, yatırım ve tasarruflar kanalıyla büyüme oranlarını etkileyeceğini düşünmektedir. Bu modelde, milli gelir ve reel faiz oranlarında meydana gelecek artışların tasarrufları da olumlu yönde etkileyeceği ve reel faiz oranlarının yatırım fonksiyonunun negatif yönlü bir değişkeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

McKinnon ve Shaw'un finansal serbestleşme modelinde, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikalarının, ekonomideki toplam üretim hacmini daraltacağını düşünmektedir. Bu nedenle çalışmalarında, yüksek zorunlu karşılık oranları ve faiz tavanı uygulamaları gibi kısıtlamalardan vazgeçilmesi gerektiğini savunmuşlardır (Bencivenga ve Smith, 1992: 767).

Ekonomilerinde finansal serbestleşme modelini uygulayan ülkelerde oluşan piyasa başarısızlıkları, söz konusu piyasalarda bir kez daha finansal baskı politikalarının hayata geçirilmesine neden olmuştur. Değişen kalkınma stratejileri, finansal serbestleşmeyi savunan iktisadi görüşlerin hangi noktada yanıldıklarını tekrar gözden geçirmelerine sebebiyet vermiştir (Edwards, 1984: 1507).

Arjantin ve Şili'nin, 1970'lerin sonunda finansal serbestleşme stratejisi gereği uyguladığı reformların başarısız sonuçlar doğurması, liberalleşmenin temel dinamiklerinin tam olarak anlaşılmadığını ortaya koymuştur. Söz konusu başarısızlıklar, ekonomide serbestleşme sürecinin hangi aşamalarda ve ne hızla uygulanması gerektiğine dair soruları gündeme getirmiştir.

Liberalleşme sürecine ilişkin görüş, serbestleşmeye ilk adım olarak ülkedeki iç fiyatların belirlenmesinde mal piyasalarının serbestleştirmesinin gerekli olduğunu düşünmektedir (Edwards, 1991: 21).

Ekonomide serbestleşmenin önünde bulunan mali düzenlemelerin kaldırılmasından önce, emek piyasasında işçi ve işveren hakları üzerine detaylı çalışmalar ve düzenlemeler yapılmalıdır. Ekonomide bankacılık sektörünün denetlenmesini sağlamak için etkili ve güçlü bir finansal sistem kurmak, makro ekonomik istikrarın sağlanması için gereklidir. Buna göre, finansal işlemlerde devlet düzenlemelerinin olması, ulusal bankaların bir kısmında devlet mülkiyetinin bulunması ve ülkeye giriş-çıkış yapan sermayeleri kısıtlayan uygulamaların varlığı, söz konusu ülkede finansal baskı politikalarının bulunduğuna delil niteliğindedir (Williamson ve Mahar, 2002: 35).

Finansal baskı politikaları, ekonomide kamuya ait büyük bankaların bulunması, yüksek zorunlu karşılık oranları, banka mevduatları ve kredi faizlerine uygulanan yasal tavanlar, kredi tutarlarına ve uluslararası finansal işlemlere ilişkin niceliksel sınırlandırmalar ve bankacılık sektörüne girişlerin kısıtlanması gibi ekonomilere göre farklı şekillerde bulunabilmektedirler (Graham, 1996: 78).

Geleneksel Keynesyen teori, paranın gelir ve faiz düzeyi ile yakından ilişkili olduğunu ve para arzında meydana gelen artışların, piyasalardaki faizleri azaltarak yatırımları artıracağını düşünmektedir.

Stiglitz ve Weiss (1992) ise, krediye ulaşılabilirliğin para arzı ve yatırım düzeyi ile bağlantısını incelemiştir. Analizlerinde her ne kadar para arzı ile milli gelirin doğru orantılı

olduğu sonucuna ulaşmış olsalar da, durgunluk zamanlarında para arzında meydana gelen artışların, krediye erişilebilirliğin üzerinde zayıf etkileri bulunduğunu düşünmektedirler. Ayrıca kredi erişim kabiliyeti yüksek ülkelerde para politikalarının, yatırımlar üzerindeki etkilerinin daha güçlü olduğunu savunmaktadırlar (Stiglitz ve Weiss, 1992: 695).

Stiglitz ve Weiss'a (1992) benzer bir görüş olarak, piyasadaki başarısızlıkların finansal liberalleşme sürecine etkisini analiz eden Cho (1986), bilgi asimetrisinin mevcut olduğu bir piyasada faizlerin serbest bırakılmasının, sermayenin optimal düzeyde dağıtılması için yeterli olmayacağını savunmaktadır. Ayrıca Cho (1986), faizin serbest bırakıldığı bir ekonomide, bankaların risk düzeyi yüksek yatırımlara kredi verirken daha ihtiyatlı davranacağını ve bu durumun ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyeceğini düşünmektedir. Söz konusu ekonomilerde yüksek riskli üretken yatırımlara kaynak aktarımının sınırlandırılması, gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırılmalı üstünlüğe sahip olabilecekleri sistemlere geçmelerini kısıtlayacaktır.

Fry (1997), Stiglitz ve Weiss'ın (1981) devleti ileri görüşlü, nesnel ve bilgili bir kurum olarak tanımlanmasına karşı çıkarken, devlet otoritelerinin ekonomiye müdahale edebilmek için oldukça rasyonel nedenleri olması gerektiğini savunmaktadır.

Finansal serbestleşmenin ekonomi üzerindeki etkileri, kurumların yapıları ile etkin yönetişime bağlı olarak değişiklik gösterecektir. Hükümet piyasanın başarısız olduğu bir ekonomide, etkin ve efektif kamu kuruluşları ile başarıyı sağlayabilir. Ancak piyasa başarısızlıklarında, serbestleşme politikalarına geçiş sürecinde olan bir ülkede, devlet müdahalelerinin azaltılmasının ekonomi için olumsuz etkileri olacaktır (Fry, 1997: 754).

1.7. Kriz Yaratma Eğilimi

2000'li yıllardan sonra ekonomik entegrasyonun yeni bir boyutu olarak tanımlanan finansal krizler, niteliklerinin ortama göre değişiklik gösterip göstermediği, hangi ekonomik etmenlerin krizin gücünü artırdığı ve entegrasyon sürecinin krizlerle olan ilişkisinin bulunup bulunmadığı gibi soruları akıllara getirmiştir (Prasad vd., 2004: 102).

Finansal krizlerin yatırımların karlılığını azaltması, Ponzi benzeri spekülatif birimlerin borçlarını ödeme ihtimallerinin düşmesine neden olarak, piyasalarda finansal krizin güçlü şekilde hissedildiği durumlarda borç deflasyonuna sebebiyet vermektedir. Minsky (1982), finansal piyasalarda görülen krizleri engellemenin en önemli yolu olarak,

finansal sistemde kısıtlama ve sınırlandırmaları düzenleyen reformların yapılmasını görmektedir.

Glick ve Hutchinson (2001), dünyada finansal entegrasyonun gerçekleşmesi sonucunda, finans piyasalarının daha kırılgan bir yapıya büründüğünü ifade etmişlerdir. Bu piyasalarda, sermaye akımlarının mobilitesinin yükselmesi ile birlikte finansal krizlerin daha sık görüldüğünü vurgulamışlardır. Çalışmalarında, ekonomik açıdan dışa açık ülkelerin dışa kapalı ülkelere kıyasla daha sıklıkla kriz yaşadığı sonucuna ulaşmıştırlar. Buna rağmen literatürde, sermaye akımlarının kontrol edilmesinin, finansal krizleri azaltma yönünde etkisi olduğunu destekleyen sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır (Glick vd., 2006: 698).

İktisat literatüründe mevcut çalışmalar, dünya genelinde ivme kazanan finansal sistemlerdeki serbestleşme ile birlikte söz konusu ekonomilerde niçin bu denli sık krizlerin görüldüğü sorusunu akıllara getirmektedir.

Glick (2006), finansal sistemin serbest bırakılmasının ülkelerin ekonomi otoritelerinin insiyatifinde olduğundan hareketle, ekonomik açıdan kırılgan, zayıf ve istikrarsız olan ülkelerde sermayenin söz konusu otoriteler tarafından denetlenmesi gerektiğini düşünmektedir. Diğer yandan, finansal sistemi ve kurumları güçlü bir makro ekonomik temele dayanan ekonomilerde, kriz görülme ihtimalinin daha düşük olduğunu savunmaktadır. Bu nedenle, söz konusu ülkelerde sermaye akımlarının serbest bırakılmasının, ekonomide yatırımlar için kaynak yaratma etkisi göz önüne alındığında avantajlı bir uygulama olacağını belirtmektedir (Schmukler, 2008).

Ekonomik yapısı ve finansal kurumları sorunlu olan ülkelerde, ekonomilerin dışa açılması ve sermaye akımlarının serbest bırakılması, ülkeyi dış tehditlere karşı kırılgan hale getireceğinden, dışa kapalı bir stratejik yapı bu durumdaki bir ülke için ekonomi açısından daha uygun olacaktır (Dell'Ariccia vd, 2008: 264).

Krizler genel yapıları itibariyle incelendiğinde, 1970'li ve 1980'li yıllarda dünya ekonomilerinde görülen krizlerin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri kapsadığı görülürken, bu eğilimin 1990'lı yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin aleyhine şekil değiştirdiği görülmektedir. Bu araştırmalar, gelişmiş ülkelerde ekonomi politikalarının zaman içeresinde daha hızlı gelişim gösterdiğini ön plana çıkarırken, gelişmekte olan ülkelerin krizler karşısında gerekli ekonomik adaptasyonu sağlayamadığını ortaya koymaktadır. Bu durumu Calvo (1998), önceki dönemlerde yaşanan krizlerin sermaye hesaplarındaki açıklardan kaynaklandığını ve bu şartların 1980'lerin ortasından itibaren

değişim göstererek söz konusu zamanda gerçekleşen krizlerin sermayenin serbestleşmesinden kaynakladığını ifade etmektedir (Prasad vd, 2009: 34).

Kaminsky ve Rheinheart(1999: 474), finansal sektördeki bankalardan kaynaklanan sorunların parasal krizlere neden olduğunu ifade ederken, para temelli krizlerin de bankacılık sektöründe kısır döngüye yol açtığını vurgulayarak iktisat literatüründe ikiz krizler adı verilen kavramdan bahsetmiştir.

Ekonomik bütünleşmenin makro ekonomik dengeler üzerindeki etkisinin ülkelere göre farklılık göstermesi, krizlerin ortaya çıkışına hangi şartların zemin hazırladığı sorusunu akıllara getirmiştir. Yapılan çalışmalarda, ülkelerin finansal bütünleşmenin kazanımlarından yararlanabilmesi için, belli bir gelişmişlik düzeyinde bulunmasının gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Finansal açıdan gelişimini tamamlayamamış ve güçlü bir denetim mekanizması oluşturamamış ülkelerin, finansal entegrasyona geçiş yolunda adımlar atması, ülkede bulunan yabancı fonların çıkışını kolaylaştırmaktadır. Bahsi geçen ekonomide olası bir güvensizlik ortamı ani fon çıkışlarına neden olacağından, ülke ekonomisi parasal krizlere karşı daha kırılgan hale gelmiştir (Köse vd., 2009: 8).

Ülkelerin uyguladığı makro ekonomi politikalarının döviz kuru stratejileri ile paralellik göstermediği bir ortamda, finansal serbestleşme ile birlikte sermaye hesabı işlemlerinin serbestleştirilmesi ve sabit döviz kuru uygulamalarının bir arada uygulanması, ülkelerde finansal krizlere zemin hazırlamaktadır. Bu ekonomilerde, parasal krizlerden korunmak amacıyla esnek döviz kuru uygulaması ile eşanlı olarak sermaye kontrolleri kademeli olarak serbestleştirilmelidir. Ayrıca makroekonomik yapısı sorunlu ülkelerin finansal serbestleşmeyi benimsemesi, maliye politikalarında şeffaflık problemi ile oluşan krizlere neden olmaktadır. Denetim açısından bankacılık sektörü zayıf olan ülkelerde, finansal serbestleşme sonrası piyasaya giren yabancı fonlar, ülkenin sermaye piyasasında bulunan risk unsurlarının harekete geçmesine yol açmaktadır (Prasad, 2007: 457).

Uygulanan finansal reformların ekonomik krizlerle olan ilişkisini inceleyen Fry (1988), finansal reform kapsamında uygulanan entegrasyon politikalarının, finansal ve finansal olmayan kurumları krizlere karşı daha kırılgan hale getirdiği sonucuna ulaşmıştır. Bu politikalar, finansal serbestleşmeye geçiş ile yabancı fonların finansal sistemlere erişimini kolaylaştırarak, finans sektöründeki kurumların ekonomik risklerini artırmaktadır. Diğer taraftan hükümetlerin bankaların zararlarını teminat altına alarak mevduat sahiplerini

koruması, başta bankalar olmak üzere finans sisteminde bulunan aracıları risk almaya teşvik etmektedir (Hossain ve Chowdhury, 1996).

İKİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜMENİN BRICS-T ÜLKELERİNDEKİ GELİŞİM SÜRECİ

Ülke ekonomilerinde hedeflenen sürdürülebilir büyümenin sağlanması, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme ve finansal kuruluşların uyumlu hareket etmeleri ile mümkün olmaktadır. Dünya geneline bakıldığında, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere tüm ülkeler, ekonomide sürdürülebilir büyümenin sağlanabilmesi için finansal gelişme ve ekonomik büyümeye gereksinim duymaktadır. Bu iki unsur arasındaki ilişki, nedensellik yönü itibariyle ülkelerin kalkınma düzeylerine olan etkileri açısından ilgi çekmektedir.

Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri göz önüne alındığında, gelişmiş ülkelerdeki finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerinin, gelişmekte olan ülkelere nazaran daha güçlü etkileri olduğu görülmektedir. Ayrıca gelişmiş ülke ekonomilerinde daha güçlü finansal kalkınma ve büyüme politikaları görülürken, gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunda, hedeflenen ekonomik başarıların sağlanması için gerekli finansal sistem ve politikalarda eksiklikler vardır (Outreville, 1999: 142).

Teorik olarak ele alındığında finansal küreselleşmenin, uluslararası sermayenin tahsisinin geliştirilmesi, piyasa risklerinin paylaşımının sağlanması, kurumsal reformları kolaylaştırması ve makro ekonomik politikalara rehberlik etmesi gibi önemli işlevleri bulunmaktadır.

Bankacılık sektöründe hükümetin uyguladığı yüksek rezerv oranları, faiz tavanı uygulamaları ve kredileri sınırlandıran birtakım kısıtlayıcı politikalar finans sektörünün gelişmesine engel olurken, ekonomik büyümeyi de negatif yönde etkilemektedir. Oysa ki finans sektörü, tasarrufların harekete geçirilmesi ve mal ve hizmet ticaretindeki sınırların kaldırılması gibi olumlu etkileriyle, ekonomik büyümenin sağlaması noktasında kritik bir görev almaktadır.

Birinci bölümde değerlendirildiği üzere, iyi işleyen bir finansal sistemin varlığı, mobilize edilmiş finansal varlıkların ekonomide etkili bir şekilde dağıtılmasını sağlamaktadır. Bu durum, ekonomide finansal sistemin ekonomik büyüme ile doğru orantılı

bir gelişiminin olup olmadığı ve finansal sistemdeki gelişmelerin ölçülmesinde, hangi ekonomik ölçütlerin ele alınması gerektiği gibi soruları akıllara getirmektedir. Bu bölüm, finans sektöründeki gelişmelerin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini ve finansal gelişmeyi güvenli şekilde ölçmek için hangi makro ekonomik göstergelerin kullanılması gerektiğini açıklamaktadır.

Finansal gelişme ile ilgili olarak literatürde yapılan çalışmalarda kullanılan finansal derinlik kavramı, finans sektörünün GSYİH'daki payı olarak tanımlanmaktadır. Finans sektöründe bulunan bankaların kredi arz tutarı ve piyasadaki toplam para miktarı, finansal gelişme ölçütü olarak kullanılan değişkenlerdendir (Feldman ve Gang, 1990: 341-352).

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde, finansal gelişme düzeyinin hesaplanmasında faiz oranlarının para miktarına oranından, bankalar tarafından arz edilen kredi miktarının GSYİH'a oranına kadar birçok farklı göstergenin kullanıldığı görülmektedir (Khan ve Senhadji, 2000).

Literatürde kullanılan dar ve geniş kapsamlı para arzının GSYİH içindeki payı, özel sektöre verilen kredilerin ve borsada işlem gören şirketlerin GSYİH'ya oranı finansal gelişmişlik ile finansal derinliğin hesaplanmasında kullanılan göstergelerdir (Darrat, 1999: 19).

Son zamanlarda literatürdeki bazı çalışmalarda, finansal gelişmenin ölçülmesinde özel sektör kredilerinin değişken olarak tercih edilmediği görülmektedir. Bunun temel nedeni, parasal büyüklüklere dayalı değişkenlerin finans sektöründeki gelişmeleri temsil etmediği yönündeki görüşlerdir (Khan ve Senhadji, 2000).

Bahsi geçen göstergeler arasında en temel olarak kullanılanı, dar ve geniş kapsamlı tanımlanmış para arzının GSYİH'ya oranıdır. M1/GSYİH'a oranının büyüme oranı ile güçlü bir ilişkisi bulunmazken, M2/GSYİH oranının finans sektörünün büyüklüğü ve reel gelirde meydana gelen değişimlerle kuvvetli bir bağı bulunmaktadır (King ve Levine, 1993: 771-782).

2.1. BRICS-T Ülkelerinde Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi

2000'li yılların başı itibariyle BRIC olarak adlandırılan Brezilya, Rusya, Çin ve Hindistan gibi yüksek nüfuslu, geniş coğrafi büyüklüğe sahip ve hızlı büyüme oranlarını

yakalamış ülkeler dünya ekonomisinde yükselen pazarlar olarak kabul edilmektedir (O'Neill, 2001).

Uluslararası Para Fonu'na (IMF) göre, demogratif ve coğrafi boyutları nedeniyle öncelikle dört ülke olarak başlayan BRIC ülke grubunun adı, Güney Afrika'nın 2010 yılında gruba davet edilmesiyle birlikte BRICS olarak değiştirilmiştir (IMF, 2012: 1).

BRICS ülkeleri, küresel arazi alanının %25'inden fazlasına sahipken, dünyadaki toplam nüfusun ise %45'ini oluşturmaktadır. Ekonomistler, ileride BRICS ülkelerinin G7'nin yerini alarak dünya ekonomisine yön vereceğini düşünmektedirler (Singh, 2013).

BRICS ülkeleri, 2014 yılında küresel hizmet pazarının yüzde 13'üne, toplam küresel ticaretin yüzde 17'sine ve dünyadaki toplam tarımsal üretimin yüzde 45'ine sahipti.

BRICS ülkelerini ekonomik açıdan inceleyen Goldman Sachs, 2050 yılında Çin'in dünyanın ekonomik devi olacağını iddia ederken, ardından gelecek sıralamanın ABD, Hindistan, Brezilya, Rusya ve Güney Afrika şeklinde olacağını düşünmektedir.

BRICS ülkeleri, günümüzde daha az istikrarlı makroekonomik politikalara ve daha düşük seviyede kurumsal kapasiteye sahip olmalarından ötürü, ekonomide üretkenliklerini arttırmak ve hedefledikleri ekonomik büyümeye ulaşmalarını sağlamak için uluslararası sermayeye ihtiyaç duymaktadır (Kim vd., 2010: 254).

BRICS ülkeleri gelişim açısından yüksek potansiyelli ekonomiler olup, her bir ülke yapısı itibariyle birbirinden farklı özelliklere sahiptir. Hindistan ve Brezilya güçlü iç talebe dayalı piyasalara sahipken, Çin ve Rusya piyasaları daha çok dış talepten beslenmektedir. Güney Afrika ise geniş bir kıtadaki en güçlü devlet olmasından hareketle, coğrafi açıdan doğal kaynaklara yakınlığı ile ön plana çıkmaktadır. Özellikle 1990 sonrasında, BRICS ülkelerinin büyümeye yönelik stratejileri ve giderek artan ekonomik faaliyetleri, söz konusu ülkelerde önemli gelişmelerin yaşanmasına neden olmuştur.

Günümüzde hızla gelişen finans sektörleri ile küresel piyasaların ana aktörleri haline gelen BRICS ülke grubu, özellikle finansal krizlerin ardından dünyadaki makro ekonomik politikaların şekillendirilmesinde önemli rol oynamaktadır (Singh, 2013).

Dünya ekonomisinde küresel güç dengesinin, ABD ve Avrupa'dan BRICS ülkelerine doğru kaymasının temel sebebi, bu ülke grubunun hızla büyüyen ve gelişen ekonomilere sahip olmasıdır (Salvatore, 2010).

Bu çalışmada ekonomideki belirli göstergelerden yararlanılarak, 2000-2018 yılları arasındaki verilerin kullanıldığı panel veri analizi yöntemi ile, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri BRICS ülke grubu ve Türkiye (BRICS-T) için analiz edilmiştir.

2.1.1. Rusya

Sovyetler Birliği'nin 1991 yılında çöküşünün ardından, Boris Yeltsin yönetiminde Rusya Federasyonu kurulmuştur. Rusya Federasyonu, komünizmin ardından, ticaretin serbestleşmesi ve özelleştirmeler olmak üzere ekonomide birçok reform gerçekleştirmiştir. Ancak 1990'ların başı itibariyle, ekonomide gelişim istikrarlı bir şekilde devam ederken, enflasyon Rusya ekonomisi için halen önemli bir sorun teşkil etmekteydi.

1991 yılından itibaren piyasa ekonomisine geçiş yapan Rusya, fiyatların serbest piyasada belirlenmesi gibi temel ilkeleri benimseyerek ekonomide hızlı bir dönüşüm sürecine girmiştir. Rus bankacılık sistemi, merkez bankası ile birlikte ticari bankaların yer aldığı iki katmanlı bir sitem haline gelmiştir.

Merkezi planlamanın hâkim olduğu bir anlayıştan piyasa ekonomisine geçiş sürecinde, makroekonomik istikrarın sağlanması ve ekonominin yeniden yapılandırılması ana hedefler olarak belirlenmiştir. İlk aşamada, piyasada enflasyonun azaltılması ve döviz kurlarında istikrarın sağlanması konusunda gerekli para ve maliye politikalarının uygulanması amaçlanmıştır. İkinci aşamada ise, ekonomideki verimliliğin artırılması için gerekli finansal sistemin oluşturulması planlanmıştır. Bu hususta, iç pazarın yabancı yatırımcılara açılması, Rusya ekonomisini dünya ekonomisine entegre etme konusunda atılan önemli bir adım olmuştur. Ekim 1991'de Yeltsin, ABD ve IMF tarafından önerilen pazar ekonomisini geliştirme odaklı, radikal bir ekonomik yol izleyeceklerini belirtmiştir (Nuffield Poultry Study Group, 2007: 7)

1995 yılının sonuna gelindiğinde, Rusya'da birçoğu küçük ve düşük sermayeye sahip olan yaklaşık 3000 ticari banka bulunmaktaydı. Bu bankaların büyük bir kısmı, finansal açıdan piyasadaki şirketlerle bağlantılı iken, bu durum finans sektörünün sağlığı açısından söz konusu dönemde birçok uzman tarafından tartışma konusu haline getirilmiştir (http://countrystudies.us/russia/62.htm).

Sovyetler Birliği'nin tüzel kişiliği olarak kabul edilen Rusya, Sovyet nüfusunun yarısını oluştursa da, dış borçlarının tamamını çözme sorunluluğunu almıştır.

Rusya ekonomisi her ne kadar iyi eğitimli nüfusa, doğal kaynak yönünden zengin konuma ve giderek gelişen sanayi sektörüne sahip olsa da, 1991-1998 yılları arasında %40 oranında küçülmüştür. Bu durum, Sovyetler Birliği döneminde savurgan şekilde yapılan askeri harcamaların kesilmesinden kaynaklı olduğu düşünülmektedir. 1998 yılına gelindiğinde, piyasa ekonomisine geçiş sürecinde kaldırılan fiyat kontrolleri nedeniyle Rusya ekonomisinde hiperenflasyon görülmüştür (Novostei, 2006).

1999 yılında Putin öncülüğünde Rusya ekonomisinin GSYİH'ı, iki kat artış göstererek dünya sıralamasında 22.'likten 11.'liğe yükselmiştir. Rusya ayrıca yılda yüzde %7'lik reel satın alma gücü paritesi gelişimi ile de dünyada 6. sıraya çıkmıştır. 2007 Rusya açısından, Sovyetler Birliği'nin yıkılmasının ardından oluşan yıkıcı sonuçların üstesinden geldiği ve ekonomik yükselişe geçtiği bir yıl olmuştur.

Putin'in başkanlığında geçen 8 senelik süreçte, sanayi endüstrisi %75 oranında gelişirken, yatırımlar %125 oranında artış göstermiştir. Söz konusu dönemde reel gelir iki kat yükselirken, ülkedeki ortalama ücret dolar bazında 8 kat artış göstermiştir.

Finans piyasalarında, tüketici kredisi hacmi 2000-2006 yılları arasında 45 kat artarken, 2000 yılında %30 olan yoksulluk oranı, 2008 itibariyle %14 seviyesine gerilemiştir (Shyshkin, 2007).

2008-2009 yıllarında Rusya finans piyasalarında ortaya çıkan durgunluk, 2008 yılında 147 dolar seviyesini gören petrol fiyatlarının, 2009 yılında %70 değer kaybetmesinden kaynaklanmaktaydı. Dünya Bankası tahminlerine göre, Rusya ekonomisi birçok gelişmekte olan ülke ekonomisine kıyasla, kısa vadede krizle mücadelede daha hazırlıklı olması beklenirken, ekonominin emtia fiyatlarına karşı bağımlılık seviyesinin yüksek olması ve piyasalardaki yapısal zayıflıklar krizin etkisinin daha güçlü hissedilmesine neden olmuştur (World Bank, 2008).

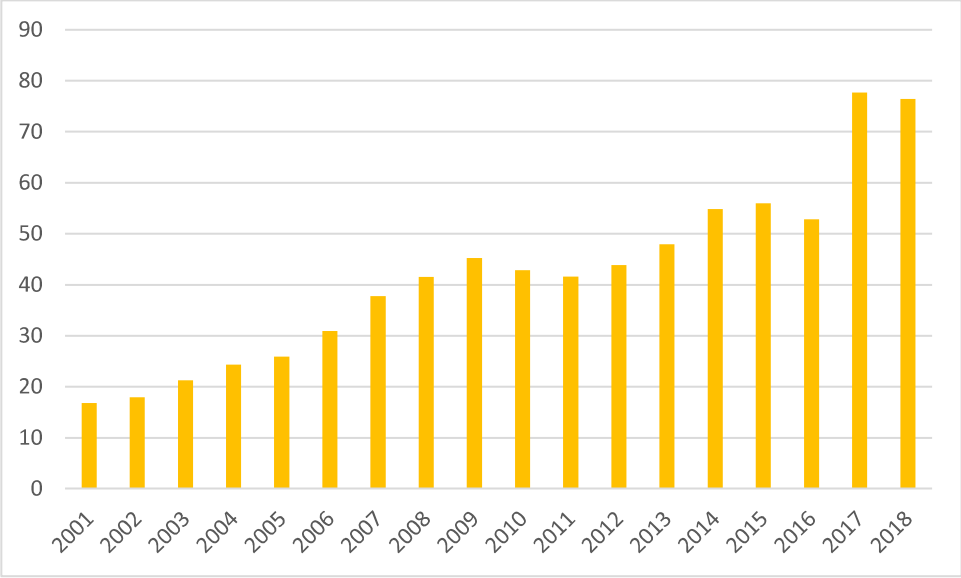
Dünya Bankası'nın Mart 2010'daki raporuna göre, Rusya ekonomisinin yaşadığı ekonomik kayıpların, kriz başında beklenenden çok daha düşük gerçekleştiği belirtilirken, bu durumun Rusya hükümetinin kriz karşıtı aldığı önlemlerden kaynaklandığını vurgulamıştır. Nitekim Rusya, 2010 yılının ilk çeyreğinde, %2,9'luk ekonomik büyüme ve %5,8'lik sanayi gelişimi ile G8 ülkeleri içerisinde Japonya'nın ardından ikinci sırada bulunmaktadır.

2014 yılına gelindiğinde, Rusya ekonomisinin temel ihracat ürünü olan petrol fiyatlarındaki %75'lik düşüş ile beraber, Ukrayna ile yaşanan politik sorunlar nedeniyle batılı ülkeler tarafından uygulanan ekonomik yaptırımların etkisiyle, ülke ekonomisi durgunluk dönemine girmiştir. Bu dönemde, ulusal para birimi olan Ruble'de çöküş yaşanırken, enflasyon oranlarında ciddi bir artış gözlenmiştir. Bu noktada hükümet, bankacılık sektörünü ayakta tutmak adına, merkez bankasında bulunan uluslararası rezervlerini kullanmak durumunda kalmıştır (Russell, 2015).

Ocak 2016 itibariyle 30 dolar seviyesine gerileyen petrol fiyatlarının, Nisan 2018 itibariyle yeniden 70 dolara yükselmesi sonucunda toparlanma sürecine girerek yeniden büyümeye başlayan Rusya ekonomisi, 2017 yılına gelindiğinde %1,6'lık büyüme oranına ulaşmıştır.

18 ay boyunca ekonomide görülen yükselişin ardından, Ruslar nihayet büyümenin olumlu etkilerinden faydalanmaya başlamıştır. 2017 yılında ülkedeki yoksulluk oranında küçük bir düşüş yaşansa da, 2018 yılında kullanılabilir gelir üst üste 4 yıllık düşüşün ardından gelişme kaydetmiştir (World Bank, 2017).

Şekil 2.1. 2001-2018 Yılları Arasında Rusya'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, Rusya ekonomisinde özel sektöre sağlanan kredilerin 2001-2009 yılları arasında sürekli artış eğiliminde olduğu görülürken, söz konusu 9 yıllık sürede %168,81'lik bir artış görülmüştür. Küresel Finans Krizi nedeniyle takip eden 2 yıldaki %8,08'lik düşüşe

rağmen yeniden ivme kazanan bu oran, 2011-2017 yılları arasında %87,35'lik bir artış göstererek, 2017 yılında %77,90 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Şekil 2.2. 2001-2018 Yılları Arasında Rusya'daki Yıllık Büyüme Oranları

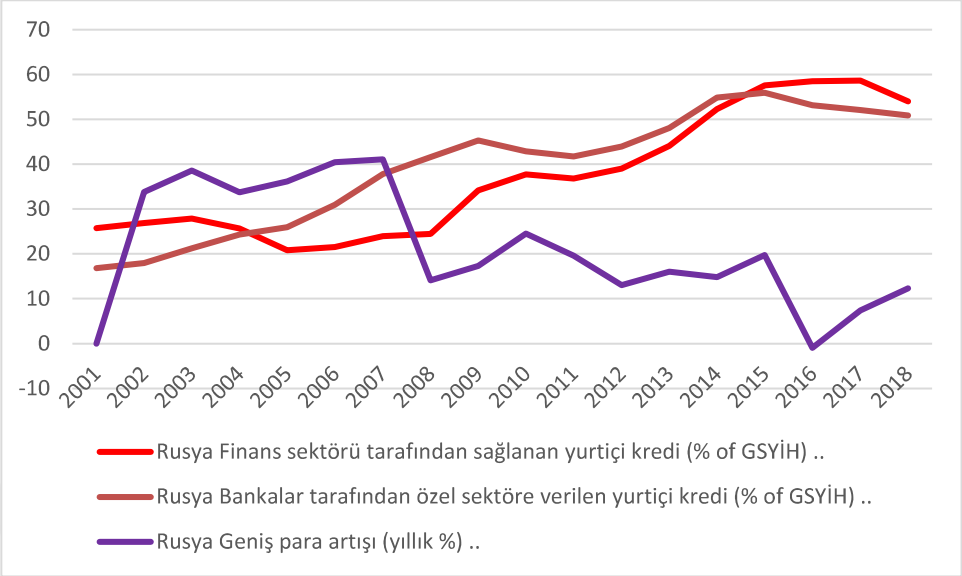
Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte son 10 yılda Rusya ekonomisinin büyüme hızının %2'nin altına düştüğü görülürken, ekonomistler orta vadeli olarak yaptıkları tahminlerde bu durumun yeni normal olacağını vurgulamışlardır. Mevcut büyüme oranları Rusya'da siyasi ve sosyal açıdan hayal kırıklığı yaratırken, bu durumun ülkenin olumsuz demografik yapısından kaynaklandığı söylenebilir. Nitekim, çalışan nüfusun her geçen gün azalması ve nüfusun yaşlanmasının etkilerinin arttığı bir dönemde büyüme hızının düşüşü kaçınılmaz bir durumdur.

2000-2008 yılları arasında Rusya ekonomisi, 1990'lı yıllarda ekonomide yapısal ve kurumsal reformların uygulanması ve küresel olarak emtia fiyatlarında yaşanan hızlı yükselmeler ile birlikte yüksek büyüme oranları yakaladığı söylenebilir.

2008 yılında tüm dünyayı etkileyen küresel krizin etkisiyle, Rusya ekonomisi takip eden yılda %7,8 oranında küçülmüştür. Takip eden 3 yıl içerisinde, 2008 yılındaki düşüşten kaynaklı baz etkisinin de yol açtığı bir toparlanma sürecine giren Rusya ekonomisi, 2013 yılından itibaren büyüme oranını %2'nin üzerine çıkaramamıştır.

Şekil 2.3. 2001-2018 Yılları Arasında Rusya'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)



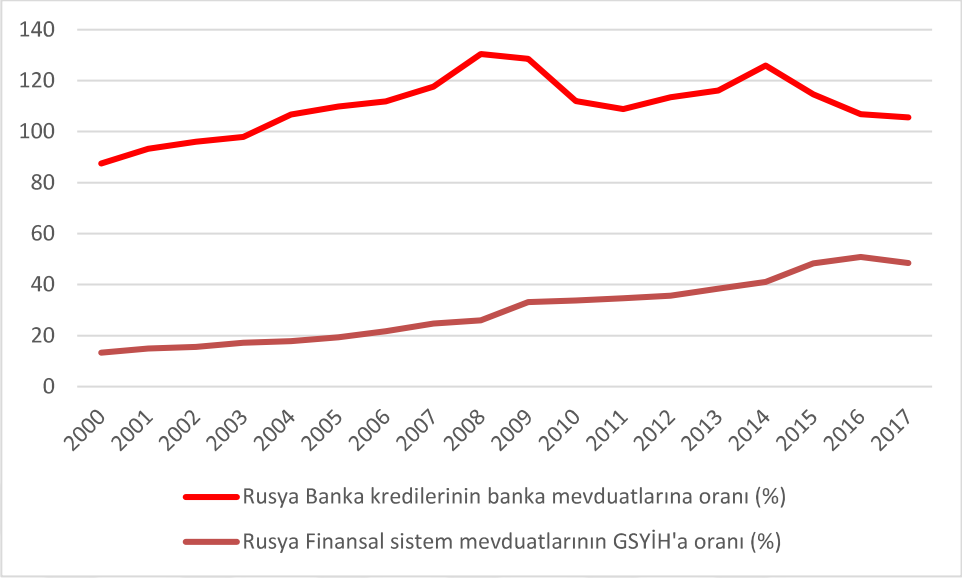
Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, 2008 sonrasında hızlı şekilde düşen parasal genişleme oranı, 2016 yılına gelindiğinde negatif seviyeye gerilemiştir. Bu durumun Rusya ekonomisinin 2008 global krizi sonrasında, ekonomideki enflasyonist baskıları gidermek için uyguladığı daraltıcı para politikasından kaynaklandığı söylenebilir. Ancak 2016 yılı sonrasındaki 3 yıllık süreçte, parasal genişleme oranının negatif değerden, %12,32 artışa yükseldiği görülmektedir.

Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan kredi oranlarının, 2000-2015 yılları arasında %232,52 oranında artışı söz konusuyken, bu oranın 2016-2018 yılları arasında düşüş eğilimi göstererek %8,44 oranında gerilediği görülmektedir.

Benzer şekilde, finansal sistem tarafından sağlanan kredilerin, 2018 yılına kadar geçen 18 yıllık dönemde %127,98 oranında artış gösterdiği, ancak son senede %8.01 düşüş yaşadığı görülmektedir.

Şekil 2.4. 2000-2017 Yılları Arasında Rusya'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, finansal sistem içerisinde mevduatların GSYİH içerisindeki payının 2000-2017 yılları arasında yükseliş eğilimi içerisinde olduğu ve bu dönem içerisinde %263,7'lik bir artış meydana geldiği görülmektedir.

Rusya finans piyasasındaki bankalarda bulunan mevduatların krediye dönüşme yüzdesi ise, 2000-2008 yılları arasında %49,412 oranında artarken, 2008 yılında %130,43 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2008-2011 yılları arasında meydana gelen %16,61'lik düşüşün global finans krizi etkisi ile gerçekleştiği söylenebilir. 2011-1017 yılları arasındaki dönemde ise, yıllar itibariyle dalgalanma gösteren bu oran %2,94'lük bir düşüş yaşamıştır.

2.1.2. Brezilya

Brezilya ekonomisi, 1988 yılında finans sektöründe yer alan bankalara ve kurumlara çeşitlenme ve örgütlenme özgürlüğü sağlayan finansal reform hareketini başlatmıştır. Bu reformların arasında, finansal kurumların özelleştirilmesi, sermaye, faiz oranı ve kambiyo kontrollerinin kaldırılması gibi uygulamalar bulunmaktadır.

Brezilya ekonomisinin yüksek enflasyon sorunu yaşaması, 1994 yılında istikrar planı uygulanmasını zorunlu hale getirmiştir (Goldfajn vd., 2003: 170). Plan, enflasyon oranlarının düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanması noktasında başarıya ulaşsa da, bankacılık sektörü birçok sorunla mücadele etmek durumunda kalmıştır (Carvalho, 2008).

Fiyat istikrarının sağlanması, bankaların özel sektöre verdiği kredi miktarının artmasına neden olurken, o dönemlerde özel sektörün sınırlı becerisi bankaların kredi tahsilatlarında sorun yaşamasına neden olmuştur. Banka krizinin ortaya çıkacağından çekinen yetkililer, PROER ve PROES adı verilen programları uygulamaya koymuşlardır.

PROER uygulaması ile finansal açıdan sorunlar yaşayan bankalar, devralmalar ve birleşmeler yoluyla sağlıklı olan bankalar tarafından absorbe edilmiştir. Bununla birlikte, bankacılık sektöründeki yoğunlaşmanın arttırılmasının yanı sıra, konsolidasyon ve rekabetçiliğin geliştirilmesi için yabancı bankaların bankacılık sektörüne girmesi teşvik edilmiştir.

PROES uygulaması ise, finansal açıdan sıkıntılı durumda olan bankaların, merkez bankası tarafından kurtarılmasını sağlayarak, devletin bankacılık sektöründeki katılımını azaltmayı amaçlamıştır (Goldfajn vd., 2003: 170). 1990 yılında başarıyla uygulamaya konulan bu iki program, olası bir bankacılık krizinin önüne geçilmesini sağlamıştır.

Brezilya hükümeti, 1990'larda ve 2000'lerde, finansal sektörün araçlarını çeşitlendirmek ve ekonomik büyüme oranlarını arttırmak amacıyla bir dizi kurumsal reform uygulamıştır (Carvalho, 2008). Bu uygulamalar, finansal sistemin yeniden yapılandırılması ile sermaye piyasası ve borsaların büyümesini teşvik etmeyi amaçlamaktadır (Nyasha ve Odhiambo, 2017: 7).

Finansal reformlar, 1988 yılında 111 olan finansal kurum sayısının, 1994 yılında 203'e yükselmesini sağlamıştır. Ayrıca 2012 yılında 162 olan ticari banka sayısı, 2017 yılına gelindiğinde 180'e yükselmiştir (Goldfajn vd., 2003: 170).

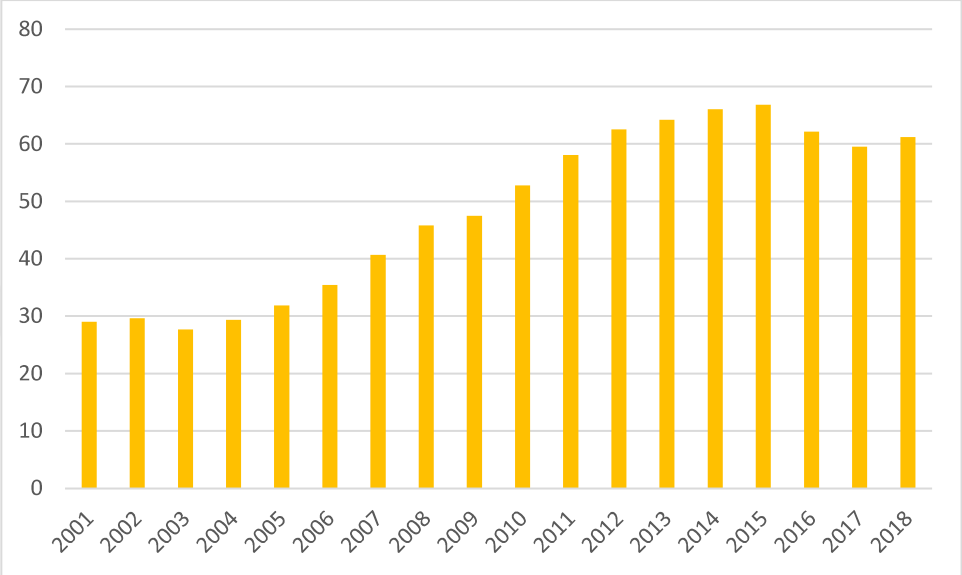
Son 10 yıllık süreç incelendiğinde, menkul kıymetler ve türev piyasalardaki büyüme ile kurumsal yatırımcıların sektöre katılımı, Brezilya ekonomisinde finansal sistemin gelişerek çeşitlilik kazanmasına neden olmuştur (IMF, 2012).

Brezilya ekonomisinde halen kamu bankaları finans sektörünün önemli bir bölümünü oluştururken, sermaye ve türev piyasalarında ağırlık çoğunlukla yabancı yatırımcıların hakimiyetindedir. Bankacılık alanında uygulanan reformlar, 2008 Küresel Krizi sırasında borsanın %50 değer kaybettiği ortamda, bankacılık sektörünün mali açıdan ayakta kalmasını sağlamıştır (Filho vd, 2014: 6).

2003-2014 yılları arasında Brezilya'da, yoksul insan sayısının 29 milyondan fazla azalma göstermesi, gelir eşitsizliğinin önemli seviyede azaldığı ve ekonomik ve sosyal

konularda ilerleme gösterildiğini kanıtlamaktadır. Bu süre içerisinde, gelir dağılımındaki adaletin göstergesi olan Gini katsayısının %58,1'den %51,5'e düşmesi, Brezilya'daki ekonomik kalkınmanın ekonomik değerlere de yansıdığını göstermektedir.

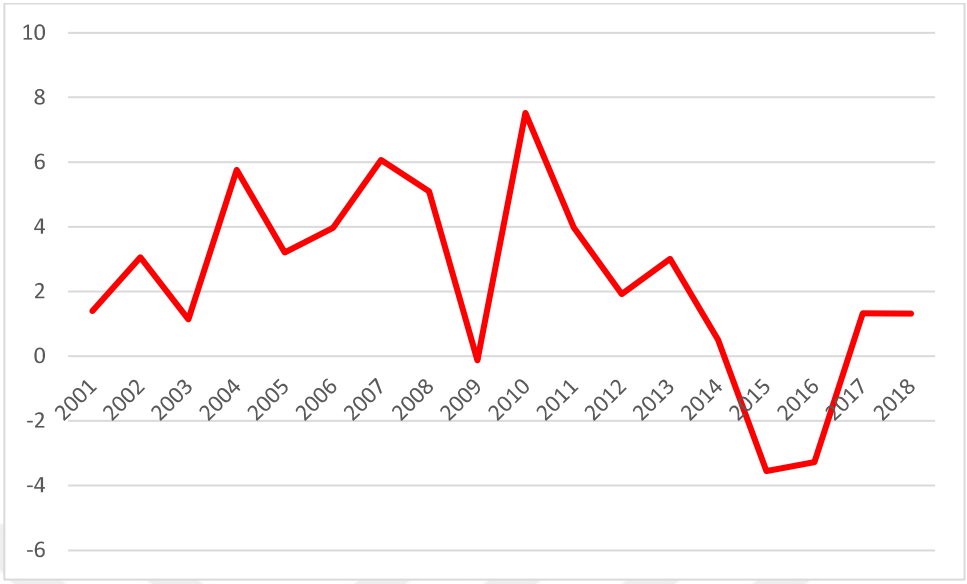
Şekil 2.5. 2001-2018 Yılları Arasında Brezilya'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH'e oranı, 2001-2015 yılları arasında finansal gelişmeyle doğru orantılı bir artış gösterirken, 2015 yılında %66,82 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2015 sonrasında ülke ekonomisinde gelecek ile ilgili belirsizlikler yaşanması özel sektör yatırımlarının sekteye uğramasına neden olurken, ekonomik büyümeyi de olumsuz yönde etkilemiştir. 2015 sonrası süreçte, söz konusu oranın %66,82'den %61,22'ye indiği görülmektedir.

Şekil 2.6. 2001-2018 Yılları Arasında Brezilya'daki Yıllık Büyüme Oranları



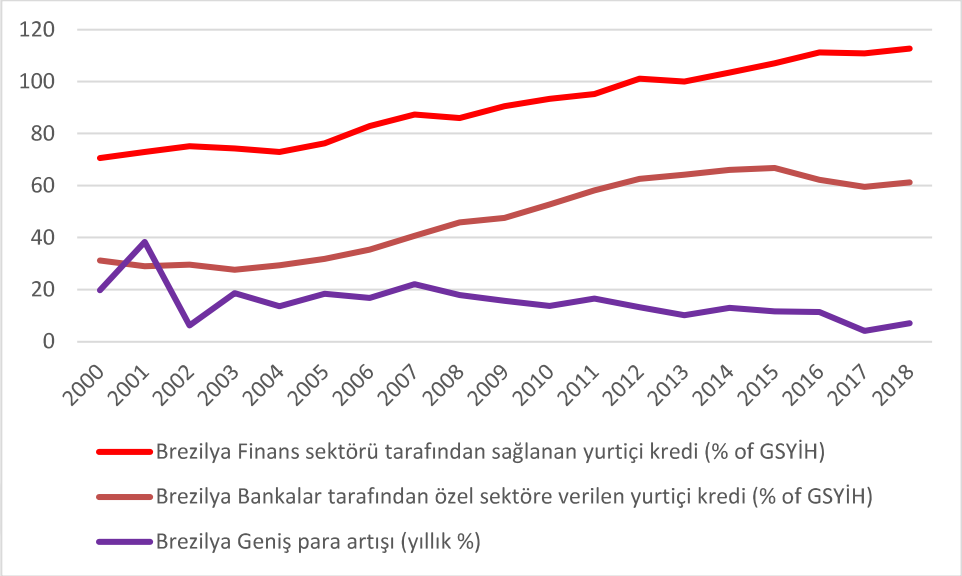
Kaynak: data.worldbank.org

Grafik Brezilya'daki yıllık büyüme oranlarını göstermektedir. 2006-2010 yılları arasında ortalama %4,5 olan ekonomik büyüme oranının, 2011-2014 yılları arasında %2,1'e gerilediği görülmektedir. Söz konusu süreçte Brezilya ekonomisinin, güçlü bir durgunluğun ardından, 2014 yılı itibariyle depresif bir ekonomik süreçten geçtiği görülmektedir. Ekonomide 2015-2016 yıllarında sırasıyla %3,6 ve %3,4'lük küçülmeler yaşanmıştır. Ekonomideki kriz durumunun, emtia fiyatlarındaki düşüş ile hükümetin gerekli mali reformları gerçekleştirme konusundaki yetersizliklerinden kaynaklandığı söylenebilir. Piyasalardaki bu olumsuz gidişat, tüketici güveninin düşmesine neden olurken, bu durum yatırımcıların da yatırım kararlarını negatif yönde etkilemiştir.

2017 yılı başında %1,1 lük büyüme ile toparlanma emareleri gösteren Brezilya ekonomisi, 2018 itibariyle piyasada ülkedeki genel seçim ile oluşan belirsizlikler, zayıf işgücü piyasası ve işçi grevleri nedeniyle yeniden olumsuz bir seyir göstermeye başlamıştır.

Mali açıdan sürdürülebilir büyümenin yeniden sağlanması, Brezilya ekonomisinin gelecek dönemdeki gidişatı açısından en önemli sorundur. Bu hususta 2016 yılında borç dinamiklerinin yapılandırılması konusunda, kamu harcamalarının artışını sınırlandıran anayasa değişikliği kabul edilmiştir.

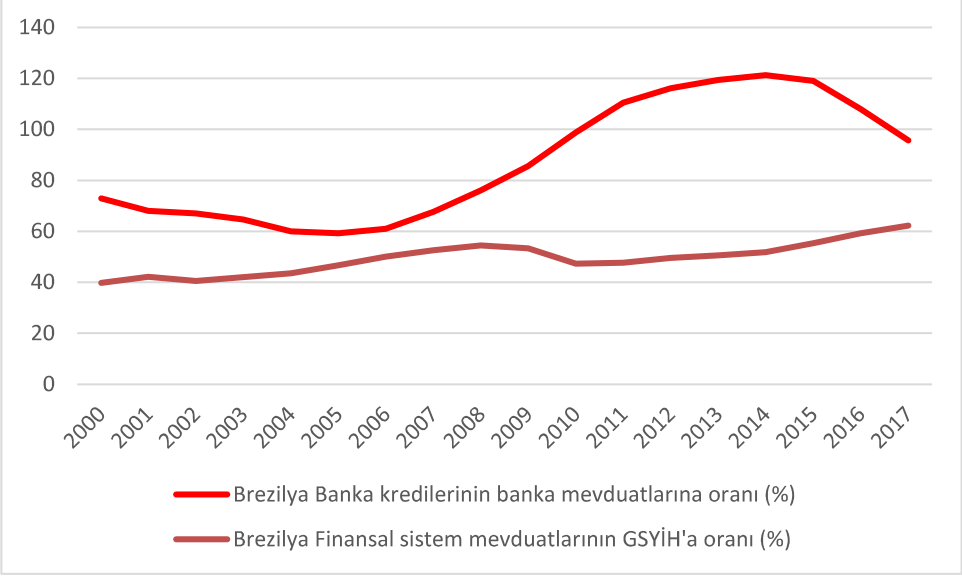
Şekil 2.7. 2000-2018 Yılları Arasında Brezilya'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)



Kaynak: data.worldbank.org

Brezilya ekonomisinde, parasal büyüme marjı 2002-2018 yılları arasında %4 ile %18 arasında gelişim gösterirken, özel sektöre bankalar tarafından sağlanan kredilerin GSYİH'daki payı da aynı dönemde hızla artan bir eğilim göstermiştir. Özel sektöre bankalar tarafından sağlanan krediler 2001 yılında GSYİH'nın %29'u kadarken, bu oran 2015 yılında %66,82 ile en yüksek seviyesine ulaşmış ancak, 2018 yılında %61,2'ye gerilemiştir.

Şekil 2.8. 2000-2017 Yılları Arasında Brezilya'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, Brezilya ekonomisinde banka kredilerinin banka mevduatlarına oranını ve finansal sistemdeki toplam mevduatın GSYİH içerisindeki payını göstermektedir. 2001-2007 yılları arasında, banka kredilerinin toplam banka mevduatlarına oranı %60-70 bandında seyrederken, 2008 yılın itibariyle hızla artmaya başlayan bu oran, 2014 yılına gelindiğinde %121,3 ile zirve seviyesine yükselmiş, ancak 2014-2017 yılları arasında %21,15 oranında düşüş göstermiştir.

Aynı dönem içerisinde finansal sistemde yer alan mevduatların GSYİH'ya oranı ise, 2000 yılından 2008 yılına kadar %36,84'lük artış gösterirken, 2008-2011 yılları içerisinde %12,55'lik düşüş yaşamıştır. 2011-2017 yılları içinde %30,68'lik gösteren mevduatların GSYİH'ya oranı 2017 yılında %62,3 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

2.1.3. Güney Afrika

Ülkelerin finansal sitemleri doğrudan veya dolaylı olarak küresel finansal gelişmeden etkilenmektedir. Afrika kıtasındaki en önemli finans merkezi olan Güney Afrika, aynı zamanda küresel finans merkezlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Ayrıca Güney Afrika, küresel ekonomi üzerinde söz sahibi olan BRICS ülke grubunun da bir üyesidir. Bu grup, Yeni Kalkınma Bankası adında bir kalkınma bankası kurarak, finansal gelişme yolunda önemli adımlar atmıştır (Global Financial Centres Index, 2015).

Güney Afrika'daki bankacılık sektörü, Güney Afrika Rezerv Bankası tarafından denetlenen, dört yerel bankadan (Nedbank, ABSA, Standard Bank ve First Rand) oluşmaktadır. Bankacılık sektörüne 1990'lı yılların ortasından itibaren yabancı bankaların girişi, ülkedeki bankacılığın rekabetçilik anlamında gelişmesine neden olmuştur. Bu dört yerli banka, sektörün gelişmesi ile birlikte hem perakende hem de yatırım bankacılığı hizmeti sunmaktadırlar (http://www.transactionservices.citigroup.com/transactionservices /home/about_us/articles/archive/2009/docs/Citi_CountryProfile_SouthAfrica.pdf).

Güney Afrika, 1994 yılında ilk kez ırkların eşitliğinin gerçekleştiği demokratik seçimlerini gerçekleştirmiştir. İktidara gelen Afrika Ulusal Kongresi (ANC), ilk iş olarak yaptırımlar nedeniyle zarar gören ekonomiyi yeniden yapılandırmayı ve daha önceleri dezavantajlı olarak görülen nüfusu ekonomiye entegre etmeyi amaçlamıştır.

Hükümet popülist politikalar uygulamaktan kaçınırken, ekonomide yapılan düzenlemeler ile enflasyon düşürülmüştür. Bu dönemde uygulanan makroekonomik

politikalar çerçevesinde dışa açılan Güney Afrika ekonomisi bir miktar yabancı sermayenin ülkeye girişini sağlarken, kamu maliyesini de dengelemiştir (OECD, 2009).

Güney Afrika, 1990'ların ortalarında demokrasiye geçiş yaparken, bu tarihten sonra hükümet vatandaşlarının refahını arttırmak adına önemli adımlar atmıştır. 1994 yılından itibaren yapılan reformlara rağmen, 2000 yılına kadar olan süreçte büyüme ortalamanın altında gerçekleşmiştir. 2000'li yılların başında hükümet özelleştirmelerin hızını arttırma, iş kanunlarını gevşetme, kamu harcamalarını arttırma ve faiz oranlarını düşürme gibi uygulamalarıyla dış yatırımı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmiştir. Nitekim 2004 yılından itibaren ekonomik büyüme önemli ölçüde artış gösterirken, ülkedeki istihdam seviyesi yükselmiş ve sermaye birikimi artış göstermiştir (World Bank, 2014).

Güney Afrika ekonomisi, diğer gelişmekte olan ülkelerin piyasalarının aksine, 2000'li yılların sonuna kadar resesyon ile mücadele etmiştir. Ekonomide meydana gelen kısmi toparlanma süreci büyük ölçüde özel ve kamusal tüketimdeki artıştan kaynaklanırken, piyasalarda özel yatırımlar ve ihracat hacmi gibi alanlarda henüz olumlu gidişat söz konusu değildir (OECD, 2010: 36).

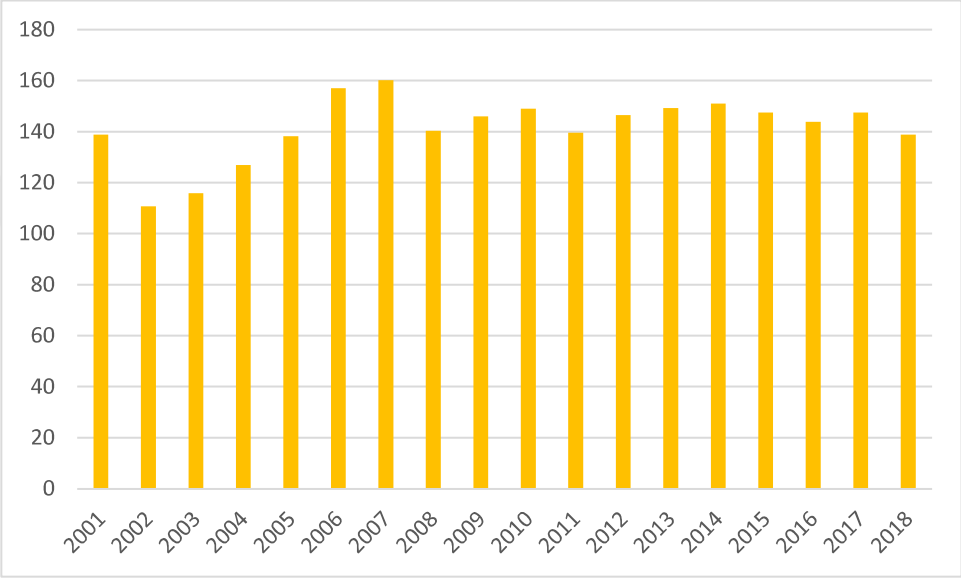
Ülkede %25'in üzerinde gerçekleşen işsizlik oranı ve toplumsal eşitsizlik konuları, hükümetin karşı karşıya kaldığı en temel ekonomik sorunlardır. Ülkede artan işsizlik ile paralellik gösteren suç oranlarındaki yükselme yatırımları sekteye uğratırken, bu durum istihdam ve büyüme düzeyini olumsuz yönde etkilemektedir (World Bank, 2018).

Güney Afrika ekonomisinde, 1996 yılında 0,61 olan Gini katsayısının 2015 yılına gelindiğinde 0,63'e yükselmesi, ülkenin bu alanda gelir dağılımı bakımından dünyadaki en başarısız ülkeler arasında yer almasına neden olmuştur. Güney Afrika'da 2015 yılında, nüfusun en zengin %10'luk kesimi servetin %71'ine sahipken, en alt gelir grubunda yer alan %60'lık kesim toplam servetin %7'sine sahiptir. Ülke ekonomisindeki bu olumsuz durum, istihdam yaratmayan ve düşük gelirliler için yeterince iş imkanı oluşturamayan büyüme politikalarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca nesiller arasındaki sermaye hareketliliği de oldukça düşük olup, ekonomik eşitsizlikler zamanla benzer şekilde alt kuşaklara aktarılmaktadır.

Güney Afrika 2018 yılı itibariyle, 1,2 milyar dolarlık piyasa değeriyle dünyada 18. sırada yer almaktadır. Ayrıca sahip olduğu büyük ve aktif JSE Menkul Kıymetler Borsası ile güçlü bir finansal yapıya sahiptir (https://www.worldbank.org/en/country/southafrica/overview).

Son 20 yıllık süreçte, Güney Afrika ekonomisinin olumsuz büyüme oranları dikkate alındığında, ekonomide kararlı makro ekonomik politikaların uygulanması, beklentilerin karşılanması için önem arz etmektedir. Mevcut politikalar ile Güney Afrika'nın uzun vadede potansiyel büyüme oranının %3,5 olacağı öngörülmektedir (http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly).

Şekil 2.9. 2001-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, büyümenin ana kaynaklarından biri olan özel sektör yatırımlarının gerçekleştirilebilmesi için gerekli sermayenin sağlanmasında, özel sektöre sağlanan krediler çok büyük önem arz etmektedir. Şekilde, Güney Afrika ekonomisinde özel sektöre aktarılan kredilerin, 2001 yılında GSYİH 'nın %138,79'ü kadar iken, bu oranın bir sonraki yılda %20,23 oranında düşüş gösterdiği görülmektedir. 2002-2007 yılları arasında artış eğiliminde olan özel sektör kredileri, bu periyotta %44,62 oranında artarak, 2007 yılında en yüksek seviyesi olan %160,12'ye yükselmiştir. 2008 yılında %14,08'lik düşüşün ardından durağan bir eğilim gösteren bu oran, 2008-2018 yılları arasında %1,12'lik bir değişim göstermiştir.

Şekil 2.10. 2001-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'daki Yıllık Büyüme Oranları

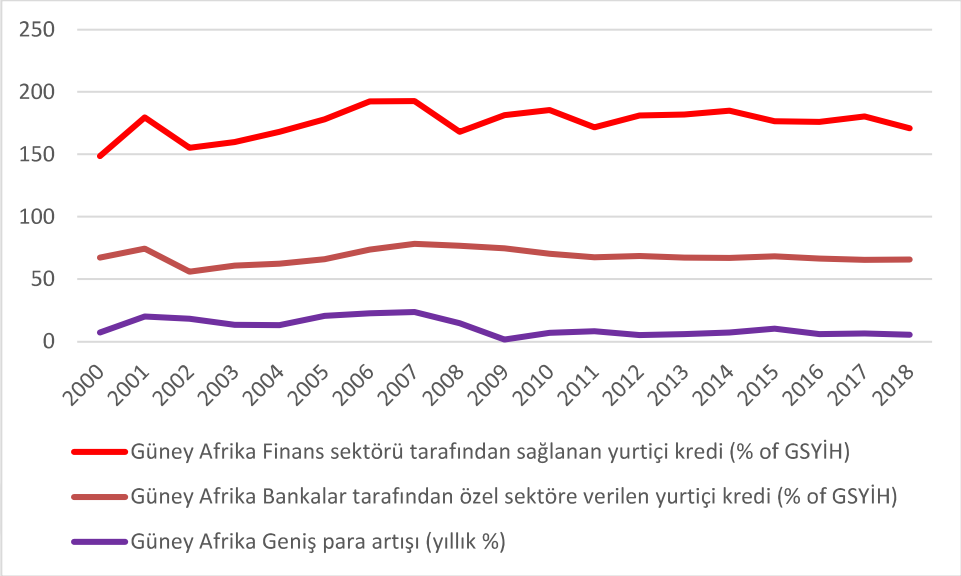
Kaynak: data.worldbank.org

Güney Afrika ekonomisi, 2008-2009 Küresel Krizinden önce ılımlı bir büyüme eğiliminde olduğu görülmektedir. Grafikte, Güney Afrika ekonomisinin 2001-2006 yılları arasında ekonomik büyüme oranının %98,53 oranında artış gösterdiği ve 2006 yılı sonunda, %5,6 oranında büyüyerek en yüksek gelişim düzeyine ulaştığı söylenebilir. 2008 yılında tüm dünyayı etkileyen küresel krizden ciddi şekilde etkilenen Güney Afrika ekonomisi, 2009 yılında %1,53 oranında daralmıştır. 2010 yılında gerçekleşen %3,03'lük büyümenin baz etkisinden kaynaklandığı söylenebilir.

Afrika'nın en gelişmiş sanayisine sahip ülkede, 2013 yılından sonra büyüme oranı %2'nin üzerine çıkamazken, ülkedeki hızlı nüfus artışı da dikkate alındığında kişi başına düşen gelir azalmaktadır. Bu durumun, Güney Afrika'nın her geçen yıl artan kamu borcu, verimsiz işleyen kamu kuruluşları ve azalan küresel rekabet gücünden kaynaklandığı söylenebilir. Yine de Güney Afrika, kıtanın en güçlü ekonomisine sahip olup, Afrika menşeili şirketlerin %75'ine ev sahipliği yapmaktadır.

Güney Afrika ekonomisinin, özellikle katma değeri yüksek hizmetlere doğru yönelen yapısal dönüşümü, ülke ekonomisinin orta ve uzun vadede daha hızlı büyümesine neden olabilir. Ayrıca büyümede yüksek oranların sürdürülebilirliğinin sağlanmasında, altyapıya yapılan yatırımlar kritik önem arz etmektedir.

Şekil 2.11. 2000-2018 Yılları Arasında Güney Afrika'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)

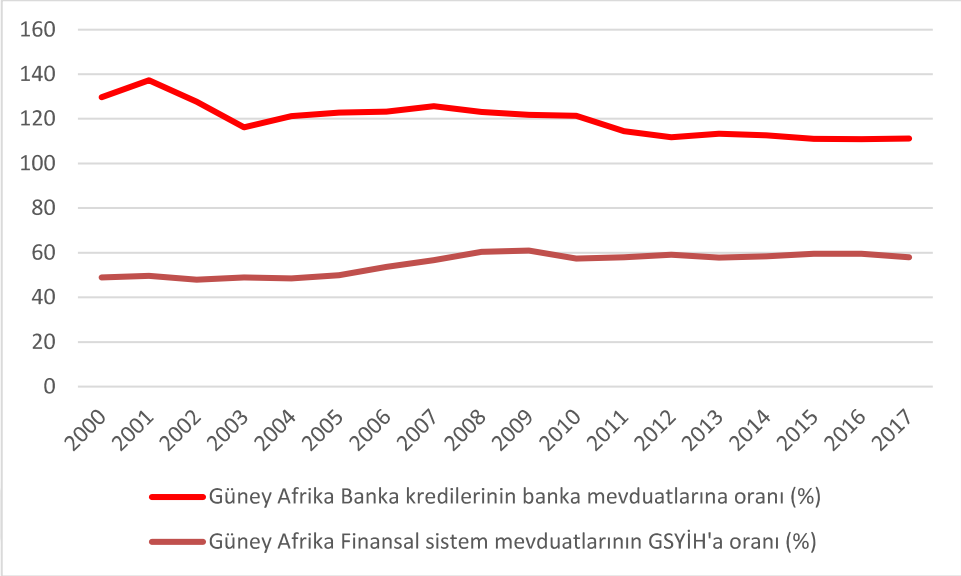


Kaynak: data.worldbank.org

Yurt içine sağlanan kredilerin GSYİH'ya oranı, finansal derinlik ve kalkınmanın önemli bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Güney Afrika ekonomisinde finans sektörü tarafından özel sektöre tahsis edilen toplam kredi miktarının GSYİH'daki payı, 2000-2018 yılları arasında %15,02 oranında artış gösterirmiştir. 2000-2006 yılları arasında artış eğiliminde olan bu oran, 2006 yılında %!92,50'lik payı ile zirve noktasına ulaşmıştır.

Yurt içerisinde özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH'ya oranı ise, 2000-2018 yılları arasında %2,24 oranında azalırken, 2007 yılında en yüksek seviyesi olan 78,29'a ulaştığı görülmektedir.

Şekil 2.12. 2000-2017 Yılları Arasında Güney Afrika'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

2000-2017 yılları arasındaki dönemde, finansal sistemde yer alan mevduatların GSYİH'daki payı %57,86 oranında genişlerken, bu oran 2016 yılında %66,05 ile en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Finansal sistemde yer alan mevduatların GSYİH'daki payı ise daha durağan bir eğilim gösterirken, aynı dönem içerisinde %14,26 oranında küçülmüştür.

2.1.4. Çin

Finans sektöründeki gelişmeler Çin ekonomisinin kalkınması için hayatı öneme sahiptir. Çin finans sektörü, özel sektöre fon aktarımının sağlanması ve risk yönetimini gerçekleştirmesi ile piyasaları daha verimli ve yenilikçi olmaya teşvik etmektedir. Ülkedeki finans sektörüne yabancı yatırımcıların katılımı sınırlı olup, daha çok iç pazara yönelik bir yapı göstermektedir.

Çin para piyasası, devletin sahip olduğu 4 büyük banka ile diğer küçük ticari bankalardan oluşmaktadır. Merkezi planlama sisteminden piyasa ekonomisine geçiş yapan ülkeler arasında Çin, en büyük bankacılık sektörüne sahip olan ülke konumundadır. Ayrıca diğer gelişmiş ülkelere kıyasla, banka mevduatlarında bulunan varlıkların GSYİH 'a oranı oldukça yüksek seviyededir (Murrell, 1995).

1990 yılından itibaren ekonomik reformlar uygulayarak para piyasasına geçiş yapan Çin ekonomisi, bu bağlamda dört büyük devlet bankası ile bir merkez bankası kurmuştur.

Dört büyük banka, Çin Bankası (BOC), Çin Sanayi ve Ticaret Bankası (ICBC), Çin Tarım Bankası (ABC) ve Çin İnşaat Bankası'ndan (CCB) oluşurken, Çin Halk Bankası da Çin'in merkez bankası olarak kurulmuştur. 1996 yılı itibariyle kredi kooperatifleri ticari bankalara dönüştürülürken, sektörde yabancı bankalara sınırlı izinler verildi (Walder, 1995).

Çin hükümeti, 1985-1992 yılları arasında, para piyasasında bulunan kurum ve kuruluşlar arasında rekabet ve verimlilik yaratmak amacıyla, çeşitli şehirlere ve bölgelere orta ve küçük ölçekte ticari bankalar kurmuştur. Bu ticari bankalar kuruluş yapıları itibariyle anonim yapıda olup, para piyasasında uluslararası fonlar, repo, hazine bonoları ve ticari belgeler gibi araçlar işlem görmektedir.

Çin dış etkenli finansal risklere karşı ekonomik önlemler alırken, piyasaların hareketliliğini de korumayı amaçlamaktadır. Çin ekonomisi, dünya piyasaları arasında hisse senedi piyasasında ikinci, tahvil piyasasında ise üçüncü büyük konumundadır. Bu noktada Çin ulusal piyasalardaki zenginliğini küresel seviyeye çekerek zenginliğini arttırmayı amaçlamıştır. Bu bağlamda, çok uluslu şirketlerin Çin piyasasına girmelerini sağlayacak ekonomik sınırlandırmaları esnetmişlerdir.

Çin ekonomisi, 1970'lerin sonu itibariyle ekonomik serbestleşmenin sonucu olarak, piyasaya yönelik kaynak tahsisinin sağlanması amacıyla sermaye piyasasına geçiş yapmıştır. Söz konusu sermaye ekonomisine geçiş üç farklı aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, 1978-1992 yılları arasında Çin finans sektöründe yer alan şirketler sermaye piyasası ile birleşmiştir. İkinci aşama Çin Menkul Kıymetler Komisyonu'nun kurulduğu, 1993-1998 arasındaki dönemi kapsamaktadır. Menkul Kıymetler Kanunu'nun yürürlüğe konulduğu 1998 yılı itibariyle, sermaye piyasası ile paralel olarak Çin ekonomisi de önemli bir gelişim sürecine girmiştir (Jin, 2011).

1990 ve 1991 yıllarında, kamu iktisadi teşekküllerinin reformlarını gerçekleştirmek amacıyla Shenzhen Menkul Kıymetler Borsası (SZSE) ve Şanghay Menkul Kıymetler Borsası (SSE) kurulmuştur. SSE'de Yuan para birimli A hissesi ve USD para birimli B hissesi işlem görmektedir. 2002 yılına kadar olan süreçte, yabancıların A hissesi alım ve satımına izin verilmezken, Çin ekonomisinde Nitelikli Yabancı Kurumsal Yatırımcı (QFII) programı gibi reformlar ile birlikte yabancılara A hissesi ile ticaret yapabilme hakkı verilmiştir. 2001 yılında ise, hem yerli hem de yabancı yatırımcılara B hissesi ile alım satım yapılmasına ilişkin yasal izin verilmiştir (Woo, 1994).

Çin ekonomisinin sermaye piyasasının en önemli araçlarından biri, son 40 yılda yakaladığı büyük gelişim ivmesi ile dünya çapında 3. sırada bulunan tahvil piyasasıdır. Dönüştürülebilir kurumsal tahviller, hazine bonoları ve SSE'de işlem gören tahvil çeşitleridir. Sermaye piyasasının kuruluşunun çok sonrasında uygulamaya konulan kurumsal tahviller, 1999 yılı itibariyle ancak GSYİH'nın iki yüzde birini oluşturuyordu. 2000 yılında şirketleri kapsayan reformların uygulamaya konulmasıyla birlikte, firmalar şirket tahvilleri çıkarmaya teşvik edilmiştir.

Çin hükümeti önceki yıllarda yabancılara karşı uygulanan kısıtlayıcı politikalarından dolayı, iç pazara yabancı sermayenin ilgisini çekmek için birtakım yapısal zorluklarla karşılaşmıştır. Sermaye piyasasının kuruluş ve gelişim süreci, pilot aşaması, fon piyasasının yeniden yapılandırılma aşaması ve piyasaya yönelik kalkınma aşaması olmak üzere üç ana dönemden oluşmuştur. 1998 yılında kurulan fon piyasası, üzerinden geçen 22 yıllık süreç ele alındığında önemli reformlar ile birlikte kalkınma konusunda güçlü bir gelişim süreci geçirmiştir (Sachs vd., 2006).

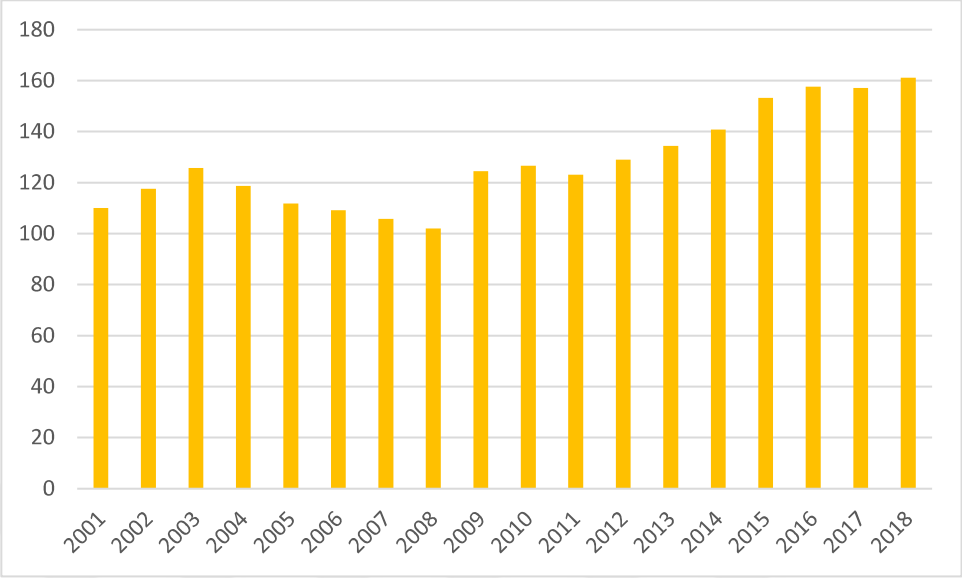
Ekonomide finansal derinleşme, ekonomideki parasallaşma ve hane halkı tasarruflarının genişletilmesi ile doğrudan ilişkilidir. Çin ekonomisinde, 2001 yılı itibariyle hane halkı mevduatları ekonomideki finansal araçların %77,9'una ve ekonomideki toplam paranın %47,2'sine karşılık gelmektedir (Chen, 2003).

Tasarruf oranlarının Çin ekonomisinde bu denli yüksek düzeyde olması, yüksek mevduat tutarının ekonomik faaliyetler için gerekli olan ve finansman mekanizmasını temsil eden banka kredilerine yönlendirilmesine olanak tanımıştır. Nitekim 2006 yılında banka kredileri, reel sektör tarafından sağlanan fonların %85'ini oluşturmuştur.

Finansal sistemin gelişimi ve uygulanan reformlar, makroekonomik bozulmaya neden olmadan sürdürülebilir bir büyüme sağlasa da, Çin'in ekonomisinin performans tanımı, ölçütleri ve değerlendirmesi sürekli sorgulanmaktadır.

Sonuç olarak, GSYİH büyüme oranı, finansal derinleşme düzeyi ve finans sektöründeki özel kurumların gelişim seviyesi göz önüne alındığında, Çin ekonomisinin son derece olumlu bir ekonomik gelişim süreci içinde olduğu söylenebilir (Angresano, 2005: 471).

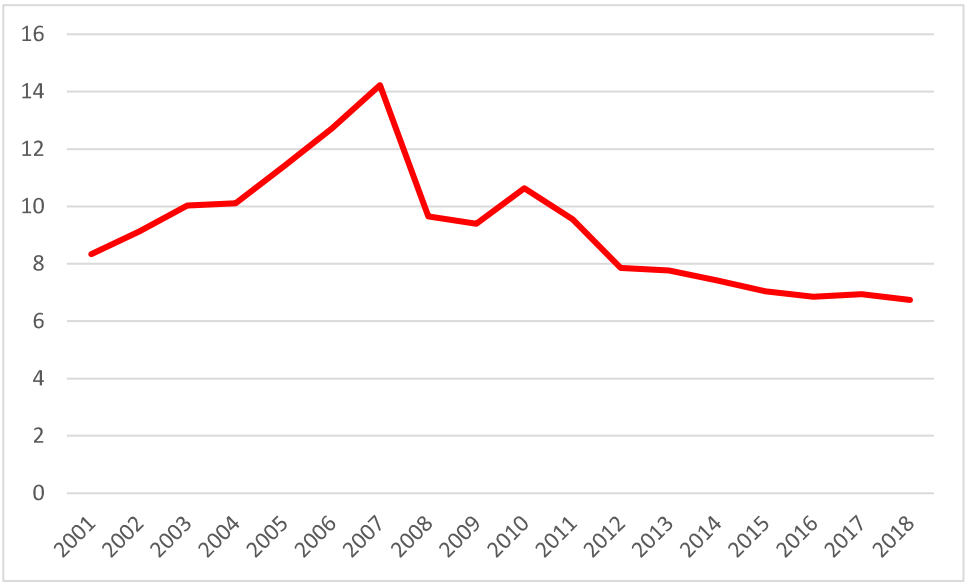
Şekil 2.13. 2001-2018 Yılları Arasında Çin'de Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Çin ekonomisinde, özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH içindeki payı, 2003-2008 yılları arasında düşüş gösterirken, 2009-2011 yılları arasında durağan ve son 8 yıllık süreçte artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2017 yılında bu oran %157,56 ile rekor seviyesine ulaşmıştır.

Şekil 2.14. 2000-2018 Yılları Arasında Çin'deki Yıllık Büyüme Oranları

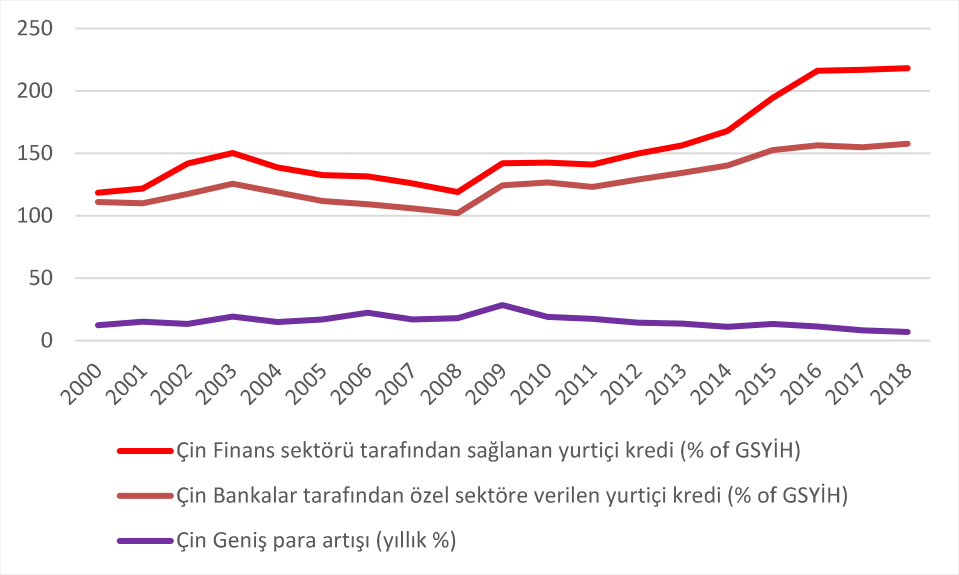


Kaynak: data.worldbank.org

Çin ekonomisi, reel GSYİH büyümesi 2007 yılında %14,2 iken 2018 yılına gelindiğinde %6,6'ya düşerek önemli bir gerileme göstermiştir. Bu durumun, Çin'in ekonomik olgunluğa erişmesinden kaynaklandığı söylenebilir. 2024 yılına kadar IMF, büyüme oranının %5,5'e düşeceğini tahmin etmektedir.

Çin hükümeti, yavaşlayan ekonomik büyüme eğilimini yeni normal olarak nitelendirirken, bu süreçte daha az sabit yatırım ve ihracata dayanan, bunun yanında daha fazla özel tüketim, yenilik ve hizmete dayanan bir büyüme modeline geçileceğinin sinyallerini vermiştir. Çin'in orta gelir tuzağı sorununu önlemek için teknoloji ve yenilik gibi büyüme kaynaklarını benimsedikleri yeni reformlara ihtiyaç duydukları söylenebilir.

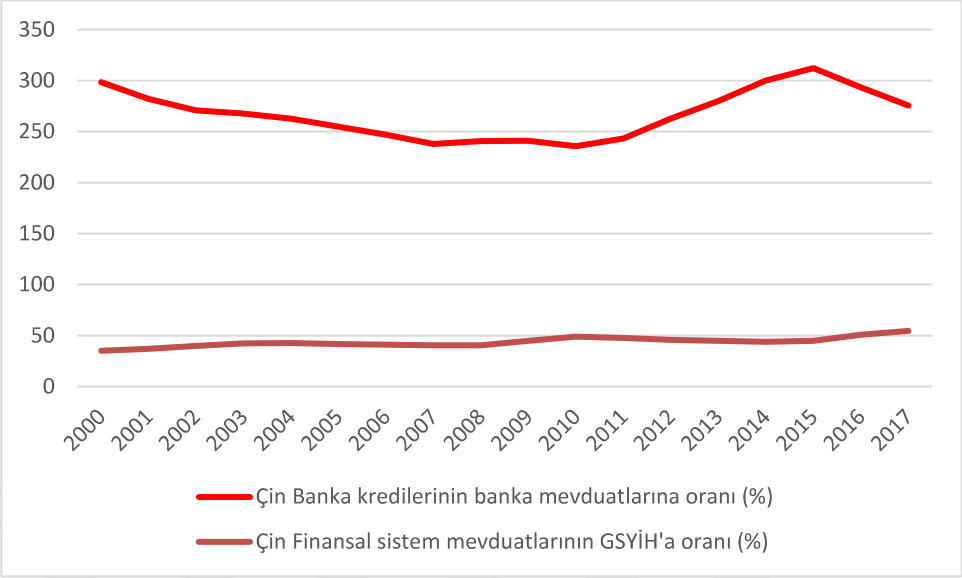
Şekil 2.15. 2000-2018 Yılları Arasında Çin'de Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, finans sektörünün piyasaya sağladığı kredilerin GSYİH'ya oranı son 20 yıllık süreçte sürekli azalma eğilimi gösterirken, parasal genişleme 2009 yılında %28,42 ile en yüksek seviyesini görmüştür. Parasal genişleme oranının, son 10 yıllık süreçte azalma eğiliminde olduğu ve 2018 yılında ilk kez %6,99 ile %7'nin altına indiği görülmektedir.

Şekil 2.16. 2000-2017 Yılları Arasında Çin'de Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte görüldüğü üzere, son 20 yıllık süreçte banka kredilerinin mevduatlara oranı yıllar itibariyle dalgalı bir seyir gösterirken, finansal sistemde yer alan mevduatların GSYİH'daki payı durağan bir yapı içindedir. 2000 yılından sonraki süreçte banka kredilerinin payı 2015 yılında, %312,31 ile en yüksek seviyesine ulaşırken, finansal mevduatların GSYİH'ya oranı son 10 yıllık süreçte %60-66 marjında değişiklik göstermiştir.

2.1.5. Hindistan

Bağımsızlık döneminde Hindistan ekonomisi, tarım ve sanayi sektörleri için gerekli sermayenin sağlanmasında, ekonomideki tasarrufları harekete geçirebilecek bir finansal yapıya sahip değildi. Sermaye piyasası ilkel bir yapıya sahipken, yerli bankalar Hindistan ekonomisinde baskın bir rol oynamaktaydı.

Bağımsızlık sonrasındaki dönemde, karma ekonomik sisteme geçiş yapan Hindistan ekonomisi, ekonomik büyümeyi planlama stratejisinin temel hedefi olarak belirlemiştir. Bu strateji doğrultusunda, 1949 yılında Bankacılık Düzenleme Kanunun kabulü, 1969 yılında 14, 1980 yılında ise 6 bankanın kamulaştırılması, tarımsal kalkınma planlamalarının yapılması ve Hindistan'ın merkez bankası olarak RBI'nın kurulması finansal sistemin hızla gelişmesini sağlamıştır.

Şiddetli ödemeler dengesi krizleri, Hindistan'ın 1991 yılında temelleri atılan ciddi bir ekonomik reform programına başlamasına neden olmuştur. Doğu Asya'daki diğer ülkelerin ihracata ağırlık veren ve özelleştirmeyi teşvik eden politikaları sayesinde, yoksulluk oranı azalıp büyüme oranları hızla artarken, Hindistan ekonomisinde söz konusu reformların uygulanılmasına geç kalınmıştır.

1980'lerden başlayıp 1991 yılına kadar geçen süreçte, Hindistan hükümetinin piyasa ekonomisine daha fazla güvendiği ve yabancı yatırımcıların da dahil olduğu özel sektör yatırımlarının daha çok önem kazandığı bir piyasa yapısına geçiş sinyalleri görülmektedir.

1991 sonrası dönemde, Hindistan'da Yeni Ekonomi Politikası uygulaması ile başlayan, Narsimham Komitesi'nin tavsiyesi ile bankacılık sektöründe yapılan reformlar ile devam eden bir gelişim süreci yaşanmıştır. Reformlar ile birlikte Hindistan finans sektörünün, daha kapsayıcı, şeffaf ve yenilikçi bir yapıya bürünmesi hedeflenirken, piyasalarda daha rekabetçi bir ortam oluşması için gerekli önlemlerin alınması amaçlanmıştır.

Bankacılık sektöründe uygulanan reformlar arasında, rekabet arttırıcı tedbirler, kurumsal ve yasal düzenlemeler, teknolojik yenilikler ve piyasadaki güçlerin işlevini artıran önlemler yer almaktadır.

Hindistan ekonomisinde para piyasasının yanı sıra, sermaye piyasasında da çeşitli reformlar uygulanmıştır. Bu reformlar arasında, Bombay ve Delhi'de Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulması ile ticaret altyapısının modernize edilmesi, risk yönetiminin güçlendirilmesi ile kurumsal yönetimlerin verimliliğinin artırılması ve sermaye piyasasına yönelik mevzuatların kabul edilmesi ile menkul kıymetlerin kayıt altına alınması gibi uygulamalar bulunmaktadır (Mohan, 2004: 851-877).

Hindistan ekonomisi, satın alma paritesi bakımından dünyanın en büyük 3. ülkesi konumunda olup, 2030 yılına kadar yüksek-orta gelirli bir ülke olmayı hedeflemektedir.

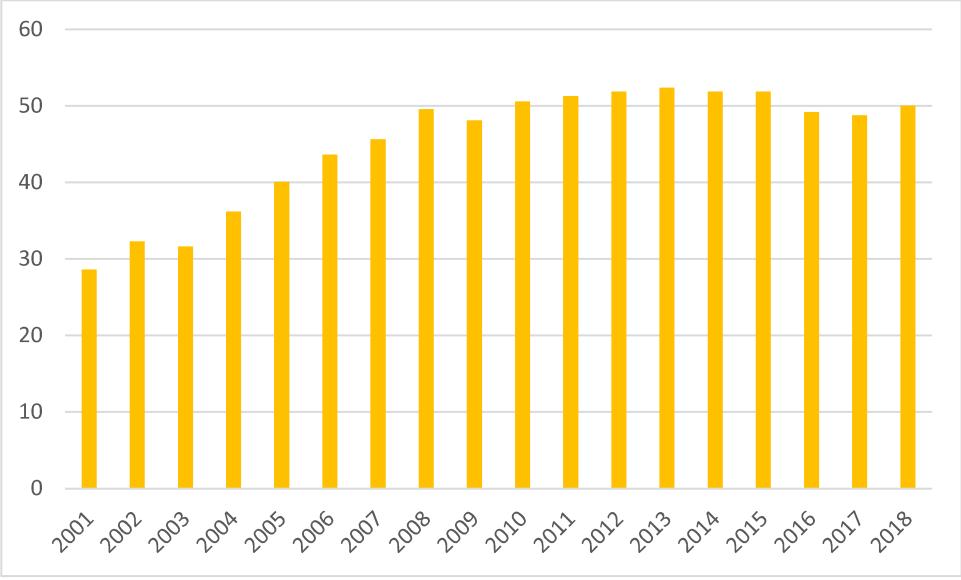
Son yıllarda başarılı ekonomi politikaları ile büyük bir gelişim sürecinde olan Hindistan, yoksullukla mücadele konusunda önemli yol almıştır. 1995-2015 arasında ülkede aşırı yoksulluk seviyesi %46'dan %13,4'e gerilemiştir. Hindistan halen 176 milyon yoksula ev sahipliği yaparken, sosyal ve finansal gelişim, kırsal kesimin dönüştürülmesi ve altyapı yatırımlarına yönelik politik yaklaşımlar ile daha iyi ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamayı teşvik etmektedir.

Ülke kalkınma bakımından atılımlar yapsa da halen çeşitli zorluklarla mücadele halindedir. Hindistan ekonomisi her geçen gün güçlenirken, mevcut ekonomik gelişimlerin sosyal açıdan geniş tabana düzensiz olarak dağıtılması, nüfus grupları ve coğrafi farklılıklar bakımından gelişmişlik farklarını ortaya çıkarmaktadır.

Vergi reformlarını uygulamada karşılaşılan güçlükler, kırsal ekonomideki baskı, kentsel kesimde genç nüfusun yüksek işsizlik oranı gibi ekonomik sorunlar, 2015 yılından günümüze kadar olan süreçte yoksulluk oranının azaltılma hızının düşmesine neden olmuştur.

Piyasalarda rekabet gücünün yüksek olmasına karşın, özel sektör yatırımları ve ihracat seviyelerinin nispeten düşük düzeyde kalması, gelecek dönemle ilgili olarak büyüme beklentilerini zayıflatmaktadır. Ayrıca Hindistan'da kadınların işgücüne katılma oranının düşük seviyede gerçekleşmesi ve eğitim düzeyindeki kötüleşmeler, ülkenin önemli düzeyde kalkınmaya ihtiyacı olduğunu göstermektedir.

Şekil 2.17. 2001-2018 Yılları Arasında Hindistan'da Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı

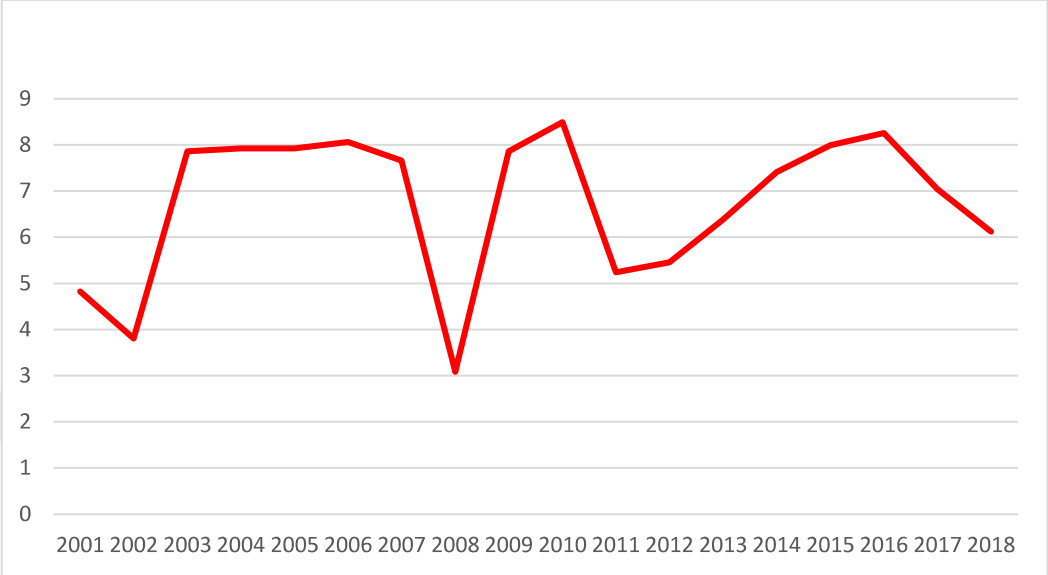


Kaynak: data.worldbank.org

Hindistan ekonomisinde, özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH içerisindeki payı, 2000-2015 yılları arasında artan bir eğilim içerisinde iken, son 3 yıllık süreçte bu eğilimin düşüş yönüne kaydığı görülmektedir. 2015 yılında %51,86 ile en yüksek seviyesine ulaşan bu oran, son 2 yılda %5,94 oranında azalma göstermiştir. Söz konusu düşüş, ülkedeki özel

sektör yatırımlarının azalmasına neden olarak büyüme oranlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

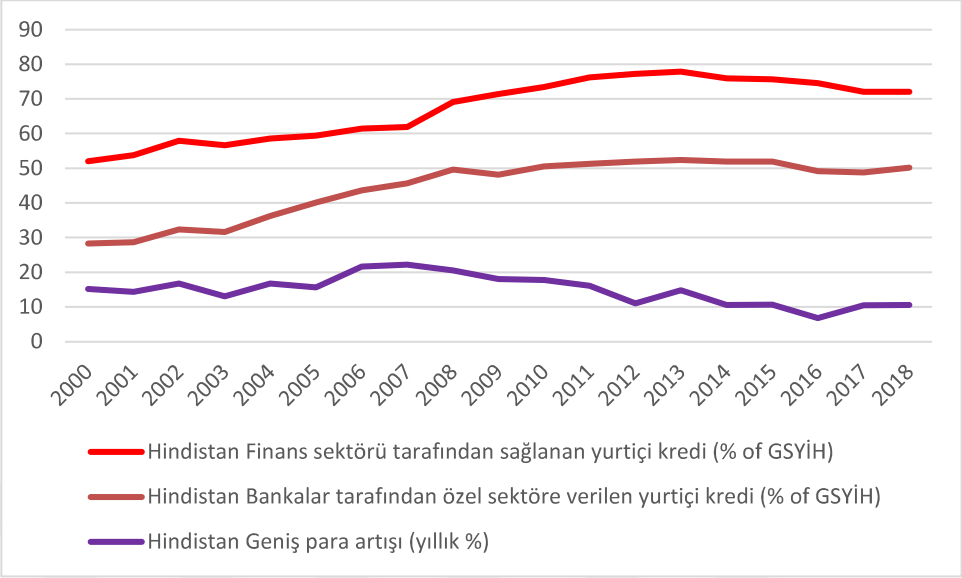
Şekil 2.18. 2001-2018 Yılları Arasında Hindistan'daki Yıllık Büyüme Oranları



Kaynak: data.worldbank.org

Uluslararası ticaret ve küresel ekonominin sağlıklı işleyişi için Hindistan'ın büyümesi her zamankinden daha fazla önem arz etmektedir. Grafikte de görüldüğü üzere, 2011-2015 yılları arasında Hindistan ekonomisi, güçlü bir ekonomik büyüme ivmesi yakalamıştır. Söz konusu büyümeler sayesinde, 90 milyondan fazla insan aşırı yoksulluktan kurtularak yaşam standartlarını iyileştirmiştir. Ancak 2015 yılından sonra ekonomik reformları uygulamada yaşanan zorluklar büyüme oranlarının düşüş göstermesine neden olmuştur. Büyümenin gelecek yılda %6 olacağı tahmin edilirken, takip eden yıllarda yeniden yükselişe geçeceği düşünülmektedir.

Şekil 2.19. 2000-2018 Yılları Arasında Hindistan'da Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)

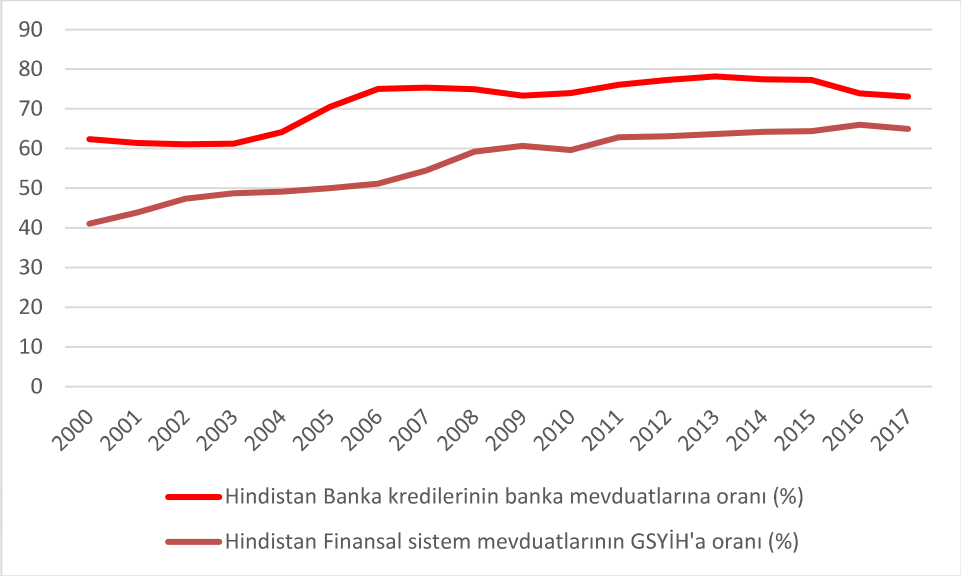


Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, Hindistan ekonomisinde parasal genişlemenin 2000-2007 yılları arasında artan bir eğilim gösterdiği ve 2007 yılı itibariyle %22,27'lik artış ile en yüksek hızına ulaştığı görülmektedir. 2008-2016 yılları arasında, parasal genişlemedeki artış hızının %66,72 oranında azalma gösterdiği, ancak son 2 yıllık süreçte yeniden yükselerek %10'un üzerine çıktığı görülmektedir.

Özel sektöre bankalar tarafından sağlanan krediler 2000-2015 yılları arasında ortalama %83,13 oranında yükselirken, finansal sistem tarafından sağlanan krediler ise aynı dönemde %45,52 oranında artış göstermiştir. Son 4 yıl incelendiğinde, her iki göstergede de artış eğiliminin yerini durağan bir görüntüye bıraktığı söylenebilir.

Şekil 2.20. 2000-2017 Yılları Arasında Hindistan'daki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, finansal sistem içerisindeki mevduatların GSYİH'ya oranının 2000-2016 yılları arasında artış eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. 17 yıllık süre zarfında ortalama %60,7'lik bir artış gözlemlenirken, en yüksek oranın görüldüğü 2016 senesinde bu oranın %66,05'e yükseldiği görülmektedir. Bankalarda bulunan mevduatların 2000-2014 arasında %24,2 oranında arttığı, ancak 2014 sonrası dönemde %5,64'lük azalma gösterdiği görülmektedir.

2.1.6. Türkiye

1923 yılında Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşu ile birlikte faaliyetlerine başlayan Türkiye finans sektörünün en önemli kısmını bankacılık sistemi oluşturmaktadır. Bankacılık sektöründe 1924 yılında ilk özel banka olarak kurulan İş Bankası, iş dünyasına sermaye sağlayarak ekonomik gelişimi arttırmayı hedeflemiştir. 1925 yılına gelindiğinde Sanayi Maden Bankası kurulmuştur. Bu dönemde, bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bu kuruluşlar özel yapıda olduğundan, hükümet veya halkın finans sektörü üzerinde herhangi bir kontrolü bulunmamaktadır (Betül, 2013).

1931 yılında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) kurulması ile birlikte, özel kuruluşların söz sahibi olduğu finansal sitemin kontrolü ve düzenlenmesinde devletin etkinliği önem kazanmıştır (Carter, 2013).

1944 yılında Yapı Kredi ve 1948 yılında Akbank gibi özel bankaların kurulması, söz konusu dönemde özel sektörün finans sektöründeki gücünü artırmıştır (Coşkun ve Başar, 2002).

Özel sektörün hâkim olduğu finans piyasalarının istikrarsız yapısı, Türkiye'nin 1960-1980 yılları arasında planlı ekonomik yapıya geçmesine neden olmuştur. 1963-1967 yılları arasındaki dönemi kapsayan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'na rağmen, ülkenin artan dış borcu ve piyasalarda yükselen faiz oranları, 70'li yıllarda tasarrufların düşmesine neden olmuştur. Türkiye ekonomisi 1976-1980 yılları arasındaki bu dönemde finansal açıdan baskı altına girmiştir (Betül, 2013).

Türk finans siteminin gelişim sürecinde, serbestleşme politikalarının temelinin atıldığı 1980'ler, Türkiye ekonomisi için yeni bir devrin başlangıcı olmuştur. Serbestleşme ile birlikte finans piyasalarında temel faaliyet olarak, kredi faiz oranlarının serbest bırakılması ve mevduat hesabı şartlarının yeniden düzenlenmesi sağlanmıştır (Şıklar, 2001).

1980'lerde Türkiye finans piyasasının geliştirilmesi ve modernize edilmesi noktasında birçok yenilik faaliyete geçmiştir. 1984 yılında yapılan düzenlemeler ile Türk bankalarında döviz üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın açılması (İMKB), 1986 yılında Bankalar arası Para Piyasası'nın kurulması ve 1988 yılında piyasada döviz alım satımının serbestleşmesi bu yeniliklere örnek gösterilebilir.

1995 yılında İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile ülkeye altın getirme yetkisi iç pazardaki katılımcılara devredilmiştir. 1997 yılında ise, İstanbul Altın Borsası Türevleri olarak adlandırılan ilk türev piyasası kurulmuştur.

2001 ekonomik krizi, ekonomide belirsizliğe neden olurken, bu süreç piyasadaki firmaların ödeme güçlüğü yaşayarak reel sektör yatırımlarını ve faaliyetlerini azaltması ile devam etmiştir. Yaşanan krizin etkisiyle, finans sektöründeki kurum ve araçları kapsayan reformlar hayata geçirilmiştir. Bu reformlar ile kamu borçlarının azaltılması, enflasyonun tek hanelere indirilmesi, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve ekonomide mali disiplinin sağlanması temel amaç olarak belirlenmiştir. Bu dönemde dünya ekonomik konjonktürünün olumlu gidişatı ve söz konusu reformların uygulanması konusunda gösterilen kararlılık neticesinde yüksek büyüme oranları elde edilirken, kamu borçlanmasının da daha düşük maliyetle yapılması sağlanmıştır (Akkay, 2010: 140).

2005 yılında yürürlüğe konan bankacılık kanunu ve yönetmeliği ile, bankacılık sektörünün uluslararası ilke ve standartlara uyum sağlaması için önemli bir adım atılmıştır. Bu düzenlemeler içinde uluslararası muhasebe standartlarına uyumun arttırılması, banka bilançolarında şeffaflığın sağlanması ve mali yapıların güçlenmesi yer almaktadır (Keskin vd., 2004: 20).

Türkiye'deki bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelere, küresel ekonomide artan likidite de eşlik ederken, kamu sektöründeki mali disiplinin artması ekonomide hedeflenen enflasyon oranlarının sağlanmasına olumlu katkı sağlamıştır (Keskin vd., 2004: 76).

Finans sektöründeki reformlar, yatırımcıların finans piyasalarına olan güvenini artırırken, bu durum doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini teşvik etmiştir. 2004 yılından sonra, Türkiye'de finans sektöründe yaşanan istikrarlı gelişim yabancı bankaların dikkatini Türkiye'ye çekerken, 2004-2007 yılları arasında bankacılık sektöründeki yabancıların payı %5'den %24'e yükselmiştir (Keskin vd., 2004: 53).

2001 finans krizi sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılarak güçlendirilmesi, 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan Mortgage Krizi döneminde Türkiye'de bankacılık sisteminin dayanmasını sağlamıştır (Akıncı vd, 2013: 269-285). Başta ABD olmak üzere Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkeleri etkilemesi beklenen Mortgage Krizi, Türkiye'yi daha çok finansal piyasalar ve ticaret konularında etkilemiş ve bu durum, Türkiye'nin 2007 yılından itibaren büyüme oranlarının azalmasına neden olmuştur.

Ekonomide krizin ilk etkileri, yabancı sermaye çıkışları, hisse senedi fiyatlarının azalması, bankacılık sektöründeki likiditenin daralması ve risk primlerinin yükselmesi şeklinde olmuştur. Kriz ile birlikte yatırımların daralması ve sanayi üretiminin düşüş göstermesi, ihracatın da azalmasına neden olmuştur (Rawdanowicz, 2010: 6).

Dünya ekonomisinde gelecekle ilgili oluşan belirsizlikler ve piyasa koşullarının kötüleşmesi, iş dünyası ve tüketicilerin güveninin azalmasına sebebiyet vermiştir. Üretim seviyesinde meydana gelen düşüşler işsizliğin artmasına neden olurken, hane halkının reel gelirinin azalması ile birlikte harcamalarını azaltması piyasada işletme yatırımlarının düşmesine neden olmuştur.

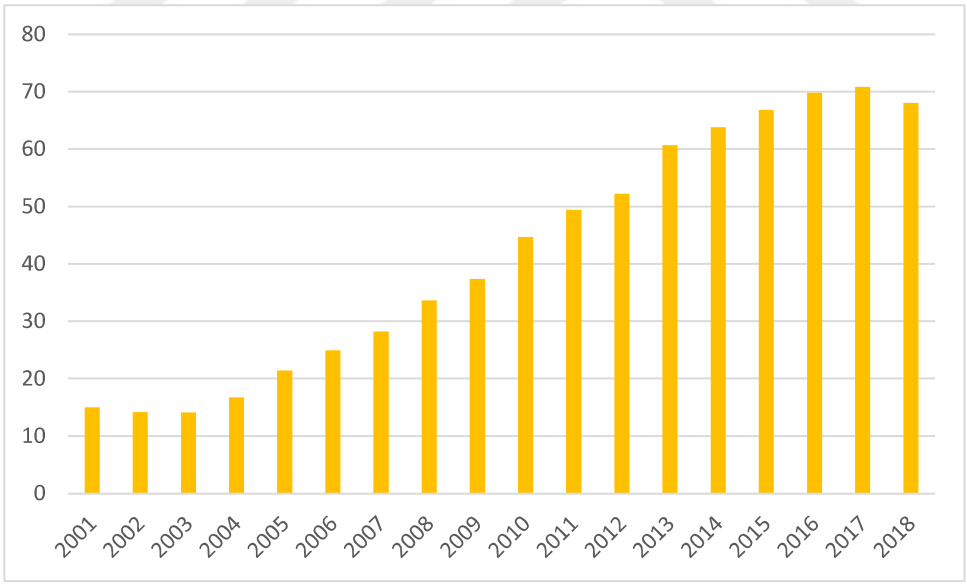
2008 ekonomik krizini atlatan Türkiye'nin, ekonomik toparlanmanın ardından bankacılık sektöründe yaşanan şoklara karşı daha güçlü ve dirençli bir yapıda olduğu

kanıtlanmıştır. Global ekonomide ise, düşük büyüme oranları, finansal kırılganlık ve işsizlik gibi problemler devam ederken, kısa vadeli risklerin azaltılması ile piyasalarda olumlu anlamda bir rahatlama gözlemlenmiştir

Küresel piyasalarda kriz sonrası yaşanan iyileşmeler, yabancı sermayenin Türk finans sektörüne olan ilgisini artırmıştır. Kredi miktarı 2012 yılında, bir önceki yıla göre %16,4 artış gösterirken, aynı yıl banka aktifleri toplamı 1,4 trilyona ulaşmış ve sektör sene içinde 23,6 milyar TL kar elde etmiştir. Piyasadaki faizlerin de düşüş eğiliminde olması, sektör içindeki yatırımcıların faiz maliyetlerini azaltarak karlarını artırmalarına olanak sağlamıştır.

2012 yılında finans sektöründe yaşanan gelişmeler, istihdamı da olumlu yönde etkilerken, 2012 Aralık itibariyle sektördeki toplam banka sayısı 49'a yükselmiştir. Ayrıca söz konusu bankalar yurtiçinde 541 ve yurtdışında 3 şube daha açmışlardır (Finansal Piyasalar Raporu, 2012: 1).

Şekil 2.21. 2001-2018 Yılları Arasında Türkiye'de Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafik, Türkiye finans piyasasında, bankaların özel sektöre verdiği toplam kredi miktarının GSYİH'ya oranını göstermektedir. 2001 yılında bankacılık sektöründe yaşanan krizin etkisiyle, 2000 yılında %17,3'lük olan oranın, 2001 yılına gelindiğinde %15,02'ye düştüğü ve takip eden yılda da azalma eğiliminin devam ettiği görülmektedir. 2001 yılında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması kapsamında uygulanan reformalar

neticesinde, 2003 yılından itibaren hızlı bir artış ivmesi yakalanmıştır. Öyle ki, 2007 yılında ABD'de başlayan ve 2008 yılında küresel bir bankacılık krizi haline gelen Mortgage Krizi döneminde dahi, özel sektör kredilerinin arzının sağlanmasında artış devam etmiştir.

Şekil 2.22. 2001-2018 Yılları Arasında Türkiye'deki Yıllık Büyüme Oranları

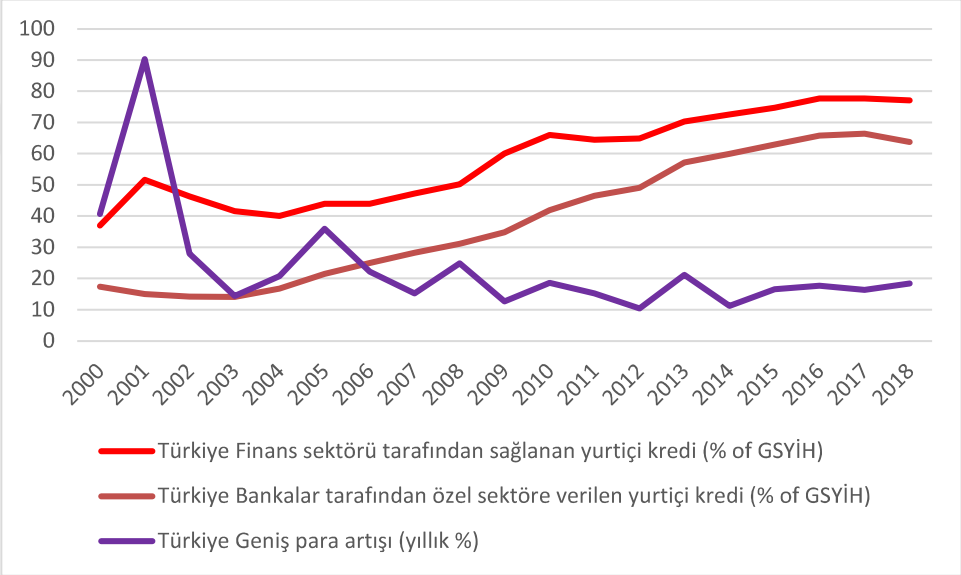
Kaynak: data.worldbank.org

Türkiye'deki yıllık ekonomik büyüme oranlarını gösteren grafik, Türkiye ekonomisinin 2001 yılında krizin etkisiyle %-5,96'lık bir küçülmeye sahipken, 2001 yılında uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı sayesinde, 2002 yılında %6,43 oranında büyüdüğü görülmektedir. 2003 yılında artış hızında azalma olsa dahi, takip eden yılda yakalanan %9,64 lük büyümenin, makro ekonomik politikalarda kararlılığın göstergesi olduğu söylenebilir. 2004 yılından, 2008 yılına kadar büyüme ivmesinde hızlı bir azalma gözlense de, büyüme oranlarının pozitif olduğu görülmektedir. 2008 yılında küresel krizin etkisiyle, 2007 yılında %5,03 olan büyüme oranı %0,84'e inerken, söz konusu düşüş 2009 yılında devam etmiş ve bu yılda %4,70 oranında ekonomik daralma meydana gelmiştir. Türkiye'de büyüme oranlarının azalma gösterirken, bankacılık sektörünün bu olumsuzluklardan sınırlı düzeyde etkilenmesi, 2001 yılında bankacılık krizinde yaşanan olumsuz tecrübelerden ders çıkarıldığını kanıtlamaktadır. 2010 yılındaki hızlı yükselişin 2009 yılında yaşanan krizin baz etkisi olduğu söylenebilir. 2010-2018 yılları arasında büyüme oranları azalarak artış gösterse de, gelişmekte olan ülkeler içerisinde, Türkiye'nin yüksek büyüme oranlarına sahip olduğu rahatlıkla söylenebilir.

Türkiye ekonomisinde son yıllarda ekonomide yaşanan kırılganlıklar ve daha önceki dönemde uygulanan reformlarda meydana gelen yavaşlama eğilimi, mevcut ekonomik konjonktürde ekonomideki gelişimin geriye gitmesi riskini ortaya çıkarmıştır.

Ekonomide işsizlik oranlarının artması, yüksek enflasyon ve finansal kesimin kırılgan yapıda olması gibi olumsuzluklar, ekonomideki makroekonomik görünümün belirsizleşmesine ve yatırımların sekteye uğramasına neden olmaktadır.

Şekil 2.23. 2000-2018 Yılları Arasında Türkiye'de Parasal Genişleme ile Finans ve Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerli Kredi Oranları (%)

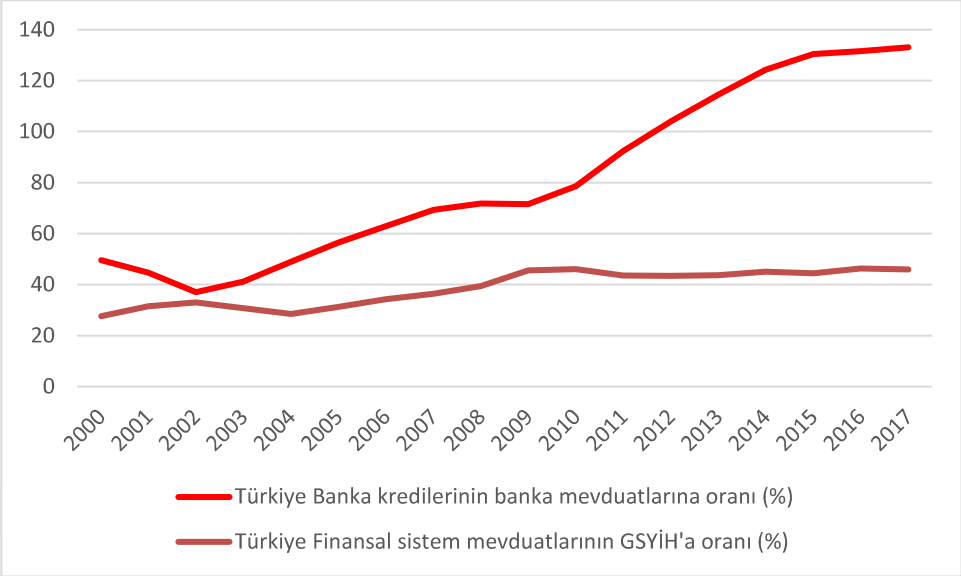


Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, 2001-2017 yılları arasında özel sektöre bankalar tarafından sağlanan kredi miktarında düzenli bir artış eğilimi görülmektedir. Aynı dönem içerisinde, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin de benzer bir artış trendinde olduğu söylenebilir. Her iki grafikte de 2001 krizinin etkisiyle, sonraki yıla etki eden bir düşüş gözlemlenmektedir. Özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH içerisindeki payı, 2017 yılından 2018 yılına geçilirken %4,02 oranında azalma göstermiştir.

Son 10 yıllık dönem baz alındığında, parasal büyüme oranlarının diğer iki değişkene kıyasla daha durağan bir seyir halinde geliştiği söylenebilir. 2000 yılında bir önceki yıla göre %40,65 oranında artış gösteren yıllık parasal büyüme oranı, 2001 yılında %90,36 oranında büyüyerek zirve noktasına ulamıştır.

Şekil 2.24. 2000-2017 Yılları Arasında Türkiye'deki Banka Mevduatlarının Krediye Dönüş Oranı ve Finansal Sistemde Yer Alan Mevduatların GSYİH'a Oranı



Kaynak: data.worldbank.org

Grafikte, Türkiye'deki banka kredilerinin banka mevduatlarına oranının, 2002 sonrasında hızlı bir ivme ile artış gösterdiği görülmektedir. Ancak finansal sistemde yer alan mevduatların GSYİH içerisindeki payı, 2004-2009 yılları arasında %59,81'lik artış gösterse de, son 10 yıllık süreç ele alındığında durağan bir gidişatta olduğu görülmektedir.

Banka kredilerinin toplam banka mevduatlarına oranı 2007-2009 yılları arasında, global bankacılık krizinin etkisiyle durağanlık gösterse de, 2017 yılında, %133,048 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRIC-T ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

Bu bölümde literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara detaylı şekilde yer verilecektir. Ayrıca BRICS-T ülkelerinde finansal gelişme ölçütleri olarak belirlediğimiz değişkenlere ait datalar panel veri analizi yöntemi ile incelenecektir.

3.1. Literatür Taraması

Ülkelerin ekonomilerinin gelişmesi finansal sektörün gelişmesiyle paralellik gösterir. Finansal sistemlerin gelişmesi, ekonomide yoksulluğun azaltılması ve istihdamın artırılması için gerekli yatırımların ve büyümede öncü finansal kuruluşların devamlılığı için gereklidir.

Bir ülkenin ekonomik açıdan gelişimi sadece üretim kapasitesindeki niceliksel artış ile değil, aynı zamanda ekonomideki bireylerin refah düzeylerindeki iyileşme açısından da değerlendirilmelidir.

İçsel büyüme teorisi, finansal aracılığın devletin istikrarlı ve sürdürülebilir büyümesinde pozitif katkıları olduğundan bahsederken, devlet müdahalelerinin finans sektörü açısından olumsuz etkileri olacağını öne sürmektedir (Adamopoulos, 2010: 83).

İktisat literatüründe, ülkelerin ekonomik büyüme sürecine katkıda bulunan birtakım faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler arasında; beşeri sermaye (Romer, 1986), araştırma ve geliştirme faaliyetleri (Rodrik, 1999) ve yatırım oranı (Harrod-Domar modeli; Pagano, 1993) yer almaktadır. Bahsi geçen tüm faktörleri sentezleyen bir teori bulunmamasına karşın, ekonomik büyüme hedeflerine ulaşılmasında ne gibi politikaların uygulanması gerektiğini tartışan birtakım teoriler mevcuttur.

Bu teorilerden biri olan erken büyüme teorisinde, bir ülkede ekonomik büyümenin gerçekleşebilmesinde üretim faktörlerinin verimliliği ve kullanım oranları belirleyici niteliktedir (Tridico,2010). Bu sebepledir ki, ekonomideki bireylerin gelirlerinde sürdürülebilir artış, üretimde kullanılan teknolojiler ile doğru orantılıdır. Dolayısıyla

teorisyenler, uzun vadeli sürdürülebilir ekonomik büyüme ile sağlanan kalkınmanın gerçekleşmesi için üretim tekniklerinin geliştirilmesinin gerekliliğine dikkat çekmişlerdir.

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisine dair tarihsel süreçte yapılan çalışmalara bakıldığında, konu ile ilişkili pek çok farklı fikrin ortaya atıldığı görülmektedir. Bu iki kavram arasındaki ilişki ilk olarak 1873 yılında Bagehot tarafından ortaya atılmıştır. Bagehot İngiltere'de finansal sistemin serbest olmasından kaynaklı oluşan sermaye akımlarının, sanayide meydana gelen gelişmelerle ilişkisi olabileceğini ortaya koymuştur.

1911 yılında Schumpeter, finansal araçların teknolojik gelişme ve ekonomik büyümenin sağlanmasında gerekli olduğunu vurgulamıştır.

1952 yılında Robinson diğer görüşlerden farklı olarak, finansal gelişmenin doğrudan ekonomik büyümeye katkısının olmadığını belirtmiştir. Robinson yaptığı çalışmalar neticesinde, finansal gelişmenin ekonomik büyüme kaynaklı talep artışları nedeniyle gerçekleştiği sonucuna ulaşmıştır. Robinson'a göre ekonomide meydana gelen bir genişleme, ekonomik aktörlerin daha fazla finansmana ihtiyaç duymasına neden olurken, bu durum talebin artmasına ve dolayısıyla finansal sitemlerin gelişmesine neden olmaktadır.

Shaw (1955), Goldsmith (1969), ve Hicks (1969) de Schumpeter'in görüşlerine paralel olarak, finansal araçların ekonomik büyümenin sağlanması hususunda kritik rolü olduğunu ve finansal sistemlerin gelişimini destekleyen politikaların istenilen büyüme oranlarının yakalanmasında gerekli olduğunu savunmaktadırlar.

Gurley ve Shaw (1955) ile benzer yöntem kullanan Bernanke, bankacılık sektöründe yaşanan olumsuzlukların, ekonomideki mevcut kredi türlerine kolay erişimi bulunmayan borçlu sektörlerin finansal akışlarını kısıtlandırdığını belirtmiştir. Bernanke, kredi piyasalarında yaşanan durgunluğun, borçlu kişi veya kurumların teminatlarını azaltarak piyasada kredi sağlama yeteneklerini sekteye uğrattığını düşünmektedir. Piyasalarda yatırımlar için gerekli sermayenin temin edilememesinin, milli geliri artırması beklenen sektörel yatırımların yapılamamasına neden olarak, büyüme oranlarını düşüreceğini ifade etmiştir.

Modigliani ve Miller (1958)'ın modern kurumsal çalışmaların ana hatlarını inceleyen çalışmalarında, alınan ekonomik kararların finansal yapıyla ilişkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Modellerinde asimetrik bilginin ve işlem maliyetlerinin bulunmadığı mükemmel işleyen bir piyasanın olduğunu varsaymışlardır.

1970'lerde, McKinnon (1973) ve Shaw (1973) Keynesyen görüşe karşı olarak, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümenin ve finansal genişlemenin sağlanmasında etkin rolü olduğunu savunmuşlardır. McKinnon'un ortaya koyduğu modele göre, gelişmekte olan ve yeterli tasarruf miktarına sahip olmayan bir ülkenin, istediği ekonomik büyüme rakamlarına ulaşabilmesi için gerekli olan sermayeyi sağlayabilmesi için, dışa açık liberal bir ekonomik anlayış benimsemesi gerekmektedir. Diğer taraftan Shaw (1973) modelinde, "borç aracılılığı" görüşünü ortaya koyarak, finansal araçların borç alıp verme işlemleri ile yatırımlar için gerekli sermayeye ulaşabileceğini ve ekonomideki üretim artışı ile birlikte ekonomik büyümenin de sağlanacağı görüşüne sahiptir. McKinnon'un ortaya koyduğu bu görüş, daha sonra Kapur (1976), Mathieson (1980) ve Fry (1988) tarafından da çalışmalara konu olmuştur.

Mishkin (1978), Büyük Buhran dönemindeki ekonomik verileri analiz ederek, finansal faktörlerin piyasadaki toplam tüketimi ne derece etkilediğini araştırmıştır. Bu analizler neticesinde, hane halkının finansal durumunun piyasadaki tüketim talebi üzerinde güçlü bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Mishkin, ekonomideki deflasyon ve reel gelirlerin azalması ile birlikte hane halkı borcunun artış göstermesinin, tüketicilerin harcamalarının azalmasına yol açarak, ekonomide toplam çıktı miktarının düşmesine neden olduğunu düşünmektedir. Ayrıca çalışmasında, piyasadaki tüketicilerin gelirlerindeki düşüşlerin, hane halkının toplam tüketim miktarının azalmasına neden olacağı ve bu durumun üretimin düşmesi ile birlikte ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyeceği sonucuna ulaşmıştır.

Bernanke (1983) çalışmasında, Büyük Buhran döneminde parasal ve finansal etmenlerin nispi olarak önemini ele almıştır. Söz konusu dönemde finansal sistemin çökmesinde, ekonomideki depresyonun derinliğinin önemli bir faktör olduğunu belirtirken, parasal faktörlerin bu krizi tek başına açıklamakta yetersiz kalacağını savunmuştur. Bernanke, buhran sırasında piyasadaki bankaların yarısının kapatılmasının, kredi piyasasının çöküşüne neden olduğunu belirtirken, borç batağındaki hane halkının kredi temin edememesinin, iç talebin azalması ile birlikte üretimde büyük düşüşlerin yaşanmasına yol açtığını savunmuştur.

1980'lerin ilk yıllarına gelindiğinde, Ang (2008), McKinnon ve Shaw'un görüşlerinin yeni-yapısalcı iktisatçılardan olan Wijnbergen (1982-1983), Taylor (1983) ve Buffie (1984) tarafından eleştirildiği görülmektedir. Bu karşı görüşün ortaya koyduğu modele göre, serbest

piyasada hane halkı varlıkları banka mevduatları, altın ve banka kredileri olmak üzere üç ana unsurdan oluşmakla birlikte, bu unsurlar birbirleri arasında ikame edilebilir özellik göstermektedirler. Serbest piyasada faiz oranlarının artması, hane halkının bankalardan talep ettiği kredi miktarının azalmasına bu durumda ekonomide toplam talebin azalması ile birlikte yatırımların da düşüş göstermesine neden olmaktadır. Diğer bir değişle, yeni-yapısalcılar ekonomide etkin bir piyasanın var olduğu varsayımından yola çıkarak, ekonomik serbestleşmenin, yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermayenin sağlanmasında gerekli olan banka kredi arzının yetersiz kalmasına ve ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olduğunu düşünmektedirler.

1990'ların başında, içsel ekonomik büyüme modelleri ile birlikte daha komplike finansal modeller ortaya çıkmıştır. Greenwood ve Jovanovic (1990), Saint Paul (1992), Bencivenga ve Smith (1993), Pagano (1993), King ve Levine (1993), Bencivenga (1995), Greenwood ve Smith (1997) ile Blackburn ve Hung (1998) finansal araçların gelişiminde, McKinnon-Shaw (1973) yaklaşımını kabul etmek yerine, çalışmalarında birçok farklı teknik ortaya koymuşlardır.

Levine (1997), finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisinin, küresel ölçekte ampirik ve teorik araştırmaların konusu haline geldiğini düşünmektedir. Ülkeler, finansal piyasaların verimliliğini artırarak, finansal sektörlerin ekonomik büyümeyi teşvik etmesini sağlayacak politika ve reformları uygulamalıdır.

İçsel büyüme ve finansal gelişme modelleri, iki değişken arasında karşılıklı bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Ekonomide yüksek gelişmişlik seviyesi, daha verimli ve rekabetçi bir finansal sistemin yolunu açarken, bu durum finansal sitemin araçlarına olan talebin artmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan finansal gelişme, ekonomide artan sermaye birikiminin yatırımlar için daha etkin bir şekilde kullanılmasına neden olurken, bu durum hedeflenen ekonomik büyüme oranlarına ulaşılmasının önünü açmaktadır.

Ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasındaki ilişkilerin tarihsel gelişim süreci ele alındığında, bazı ekonomistler bu iki değişken arasında olumlu veya önemli bir ilişki bulunmadığı görüşünü savunmaktadırlar. Kimi ekonomistler finansal gelişimin ekonomik büyüme ile hiçbir ilişkisinin bulunmadığını iddia ederken, kimileri ise finansal gelişmenin borsaların istikrarsızlaşmasına neden olduğunu ve bu durumun ekonomik krizlere neden olduğunu düşünmektedirler. Günümüzde önde gelen birçok iktisatçının finansal serbestleşemeye karşı çıktığı bilinmektedir.

Edwards (1998), gelişmiş ülkelerdeki teknolojileri taklit etmenin çok daha az maliyetli olduğundan hareketle, küresel ticarete açık olan ülkelerin gelişmiş ülkelerin teknolojik düzeylerini yakalaması konusunda oldukça avantajlı olduklarını düşünmektedir.

2000 yılı sonrası Ahmad ve Malik (2009) yaptığı çalışmasında, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru gerçekleşen bir nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşırken; Aye (2013), Hurlin ve Venet (2008) yaptığı çalışmalarda, ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi teşvik ettiğini ortaya koymuştur. Ayrıca Hassan ve Yu (2011) analizlerinde, finans sektöründeki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğunu savunmuştur.

Kang ve Sawada (2000), içsel büyüme modelinden hareketle, 20 farklı ülke için zaman serisi analizi kullanmıştır. Çalışmalarının sonucunda, finansal gelişmenin ekonomik büyüme ile hem direk hem de dolaylı olarak ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Shan ve vd. (2001) çalışmasında, 9 farklı OECD ülkesi ile birlikte Çin'deki verileri VAR analizi ile incelemiştir. Analizleri neticesinde, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında 5 farklı ülke için çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmiştir. 3 farklı ülke için tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğunu savunurken, 2 ülke için herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Müslümov ve Aras (2002), seçili 22 OECD ülke için Panel Veri Analizi yöntemini uygulamış ve Granger Nedenselliğini test etmiştir. Çalışma sonucunda, finansal piyasalardaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerine doğru tek yönlü nedenselliğinin var olduğu neticesine ulaşmıştır.

Calderon ve Liu (2003) 109 farklı gelişmiş ve gelişme aşamasında olan ülkeyi incelediği çalışmasında, finansal gelişmenin sermaye birikimi ve verimlilik yönüyle ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu tespit etmiştir.

Beck ve Levine (2004), 40 farklı ülkedeki veriler kullanarak Panel Veri Analizi yaptığı çalışmasında, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki önemine vurgu yapmıştır.

Thangavelu vd. (2004), Avusturalya'daki ekonomik verileri kullanarak VAR analizi yaptığı çalışmasında, ekonomik büyümenin finans sisteminde bulunan aracıların gelişmesine neden olduğu sonucuna ulaşırken, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine dair herhangi bir kanıt bulamamıştır.

Caporale vd. (2005), 5 farklı Güneydoğu Asya ülkesindeki verileri ele aldığı çalışmasında Granger Nedensellik testi uygulamıştır. Analizleri neticesinde, sermaye piyasasındaki yatırım faaliyetleri ile ekonomik büyüme arasında doğru orantılı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ndikumana (2005), 99 farklı ülke ekonomisindeki verileri Panel Veri Analizi kullanarak test ederken, çalışması sonucunda finansal aracılıkta meydana gelen gelişmelerin, ekonomideki yatırım miktarını artırarak büyümeyi pozitif yönde etkilediği neticesine varmıştır.

McCaig and Stengos (2005), 71 farklı ülkeyi incelediği çalışmasında, finansal aracılığın gelişiminin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini belirtmiştir.

Rousseau and Vuthipadadorn (2005), 10 Asya ülkesindeki veriler ışığında Granger Nedensellik testi uyguladığı çalışmasında, finansal gelişmenin yatırımları teşvik ettiği ve finansal kalkınmaların piyasalara arz yönlü etki etmesi bakımından yatırımlarla tek yönlü ilişkisi olduğunu tespit etmiştir.

Shan and Jianhong (2006), Çin'deki verilerden yararlanarak VAR analizi yaptığı çalışmasında, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü etkileşim olduğunu savunmuştur.

Artan (2007), 79 farklı ülkedeki verileri kullanarak Panel Veri Analizi yaptığı araştırmasında, gelişmemiş ülkelerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi negatif olarak etkilediği sonucuna varmıştır.

Ağır vd. (2009) Türkiye ile ilgili yapılan literatür çalışmalarını derlediği araştırmasında, finansal kalkınma ve ekonomik büyümenin ekonomide eşanlı olarak gerçekleşebileceğini iddia etmiştir.

Kar vd. (2011), MENA ülkelerindeki verilerden yararlanarak Panel Veri Analizi ve Granger Nedensellik Testi uyguladığı araştırmasında, finans sektöründeki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında kesin bir ilişkinin var olduğunu söylemenin imkansız olduğunu savunmaktadır.

Hassan, Sanchez ve Yu (2011) çalışmalarında, gelir düzeyine göre sınıflandırdığı 168 ülke için Panel Veri Analizi yöntemi uygulamıştır. Araştırmanın neticesi olarak, gelişmekte olan ülkelerde finans sektöründeki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu neticesine ulaşılırken, araştırmaya konu olan birçok ülkede kısa dönemli olarak,

finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin çift taraflı olduğunu tespit etmiştir.

İnce (2011), Türkiye için Granger Nedensellik Analizi yaptığı araştırmasında, ekonomik büyüme ile finansal kalkınma arasında kısa vadede güçlü bir ilişki olmasına rağmen, uzun dönemde herhangi bir ilişkiye rastlamamıştır.

Soytaş ve Küçükkaya (2011), VAR analizi ve Granger nedensellik testi uyguladıkları çalışmaları sonucunda, uzun vadede ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlamamıştır.

Güneş (2013), finansal sistemdeki gelişmelerin, piyasada bilgiye ulaşma maliyetlerini azaltma ve tasarruf oranlarını arttırma gibi olumlu etkilerinden yola çıkarak, ekonomik büyümenin finans sektöründeki araçlara yatırım talebini artırdığını savunmuştur. Ancak çalışma sonucunda, finansal gelişmenin iktisadi büyümeye neden olduğuna dair bir sonuç elde edememiştir.

Menyah vd. (2014), 21 farklı Afrika ülkesindeki verilerden Panel Veri Analizi yaptığı çalışmasında, söz konusu ülkelerde finans sektörünün serbestleştirilmesinin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Arıç (2014), Avrupa Birliği üye ülkelerinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme düzeyini panel veri analizi yöntemi kullanarak incelemiştir. Literatürdeki birçok çalışmanın aksine, özel sektöre sağlanan kredi miktarındaki artışın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bu negatif yönlü ilişkiye, kullanılan kredilerin katma değeri düşük sektörlere aktarılmasını gerekçe göstermiştir. Diğer taraftan, piyasadaki para arzının milli gelire oranı ile ekonomik büyüme arasında doğru orantılı bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, panel veri yönteminde kukla değişken olarak belirlenen 2009 yılının, AB ülkelerinin ekonomik büyümesine oldukça olumsuz etkileri olduğu vurgulanmıştır.

Svirydzenka (2016) analizleri neticesinde, gelir dağılımındaki adaletsizlik ile ekonomideki durgunluk arasındaki ilişkinin literatürde çoğunlukla göz ardı edildiğini düşünürken, finansal derinlik kavramının özel sektöre sağlanan banka kredi miktarı ve borsada işlem göre hisse senetlerinin değeri üzerinden değerlendirilmesini eleştirmiştir. Svirydzenka, finansal yapının karmaşıklığına vurgu yaparken, farklı indeksler kullanarak finans sektörünü derinlik, etkinlik ve erişilebilirlik konularında incelemiştir.

Kramelikli ve Kesingöz (2017), Türkiye'deki veriler için Granger Nedensellik ve Toda Yamamoto testi yapmıştır. Bu testler neticesinde, ekonomik büyüme ile finans sektöründeki gelişme arasında herhangi bir ilişki olduğuna dair bulguya rastlamamıştır.

Moyo vd. (2018) ise, Brezilya'daki veriler ile Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli analizi yaptığı araştırması neticesinde, finansal gelişmenin bankacılık sektörünün bir göstergesi olarak ele alındığında, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkileri olduğu sonucuna ulaşmıştır.

3.2. Veri ve Model

Çalışmanın ekonometrik analiz kısmında Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye'den oluşan BRICS-T ülke grubunun finansal gelişmişliklerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi panel veri analiz yöntemiyle araştırılacaktır.

Bu amaç doğrultusunda ekonometrik analizde bağımsız değişken olarak finansal gelişmişliği temsilen özel sektöre açılan yurtiçi kredilerin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır. Analizin kontrol değişkenleri; ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki payı şeklinde hesaplanan ticari açıklık, işsizlik oranı ve 2008 global krizinin etkisini de dikkate almak adına regresyona eklenen 2008 kriz değişkenidir. Bağımlı değişken ise ekonomik büyümeyi temsilen logaritması alınmış kişi başına düşen GSYİH'dir.

Ekonometrik analiz, [2001: 2018] dönemine ait yıllık verilerden oluşmaktadır. Finansal gelişmişlik-ekonomik büyüme ilişkisini analiz etmeye yönelik oluşturulan ekonometrik model aşağıdaki gibidir:

$$LKG_{it} = \beta_0 + \beta_1 FG_{it} + \beta_2 TIC_{it} + \beta_3 IS_{it+} \beta 4 KRIZ + \varepsilon_{it} \quad (3.1.)$$

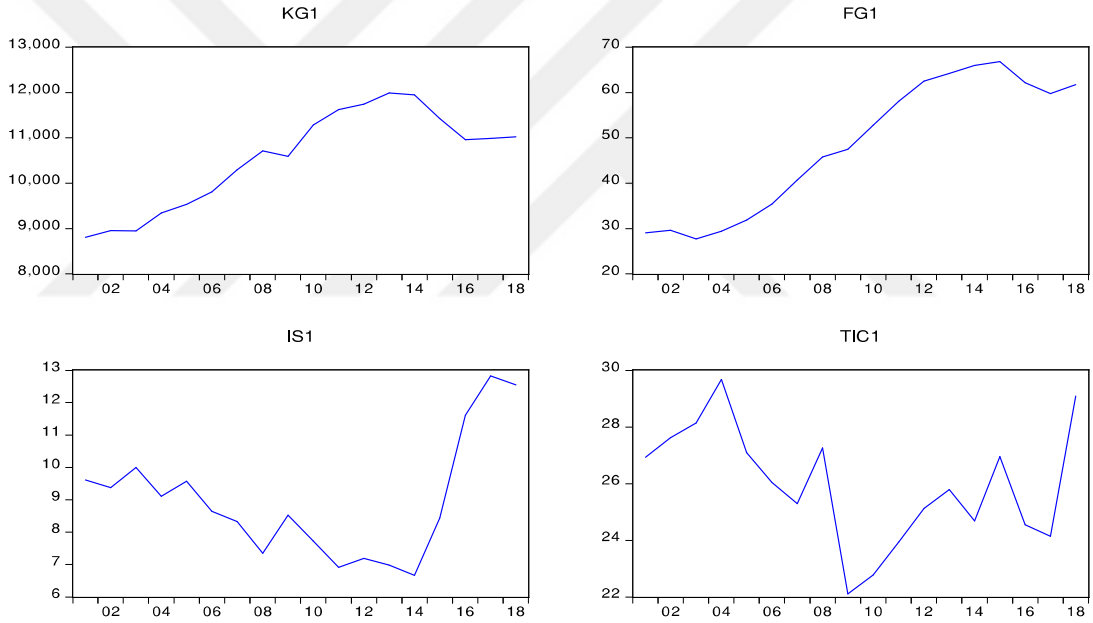
Tablo 3.1. Çalışmada Kullanılan Veriler ve Kaynakları

Değişkenin Adı	Değişkenin Tanımlanması	Elde Edildiği Kaynak	Beklenen İşaret
LKG	Kişi başına GSYİH artışı (%)	Dünya Bankası, WDI	Bağımlı Değişken
FG	Finansal Gelişme (Özel sektöre açılan yurtiçi kredilerin GSYİH içindeki payı)	Dünya Bankası, WDI	+
TIC	Ticari Açıklık (İhracat ve İthalatın GSYİH içindeki payı)	Dünya Bankası, WDI	+
IS	Toplam İşsizlik oranı	Dünya Bankası, WDI	-

KRIZ	2008 Global Ekonomik Kriz Dummysi	Elle oluşturulmuştur	-

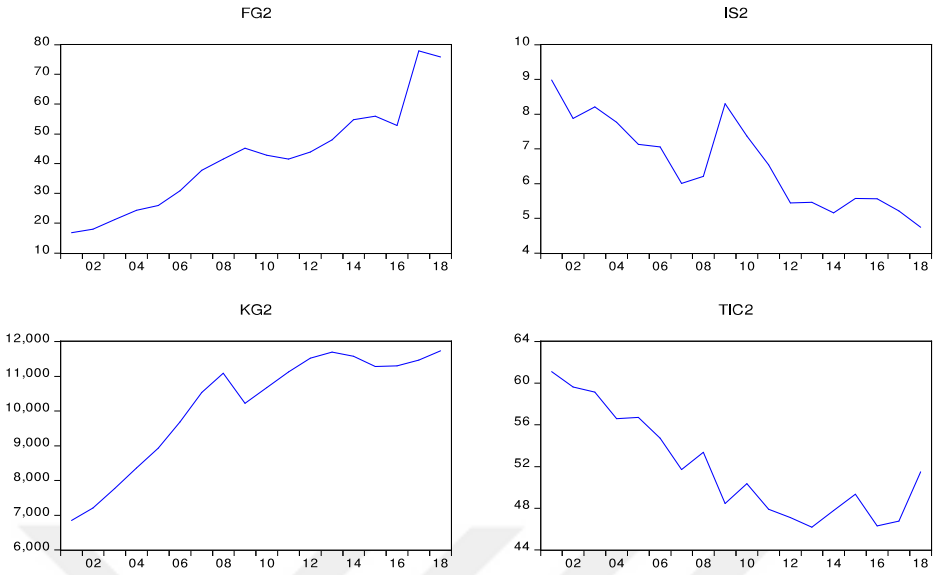
Şekil 3.1 Brezilya için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.1'e göre, kişi başına düşen gelir, finansal gelişme ve ticari açıklık değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış gösterirken, işsizlik değişkeninin genel eğilimi ise azalma yönünde gerçekleşmiştir. Brezilya ekonomisinde, 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir. Ancak özellikle 2014 yılından sonra kişi başına düşen gelirde meydana gelen azalma ile birlikte aynı yılın son çeyreğine doğru işsizlik oranının yükselmesi ve finansal gelişmenin de azalma trendine girmesi diğer önemli tespitlerdendir.

Şekil 3.1. Brezilya'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



Şekil 3.2 Rusya için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.2'ye göre kişi başına düşen gelir ve finansal gelişme değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış gösterirken, işsizlik ve ticari açıklık değişkenlerinin genel eğilimi ise azalma yönünde gerçekleşmiştir. İncelenen dönem içerisinde azalma eğilimi gösteren işsizlik değişkeninde 2008 Küresel Ekonomik Krizin etkisi net bir şekilde görülmektedir. Özellikle krizin etkilerinin ortaya çıkmaya başladığı 2007 yılı ile ülke için etkinin maksimum noktaya vardığı 2009-2010 dönemlerindeki işsizlik verilerindeki artış aşağıda yer alan ve işsizlik verilerini gösteren grafikten kolayca anlaşılmaktadır.

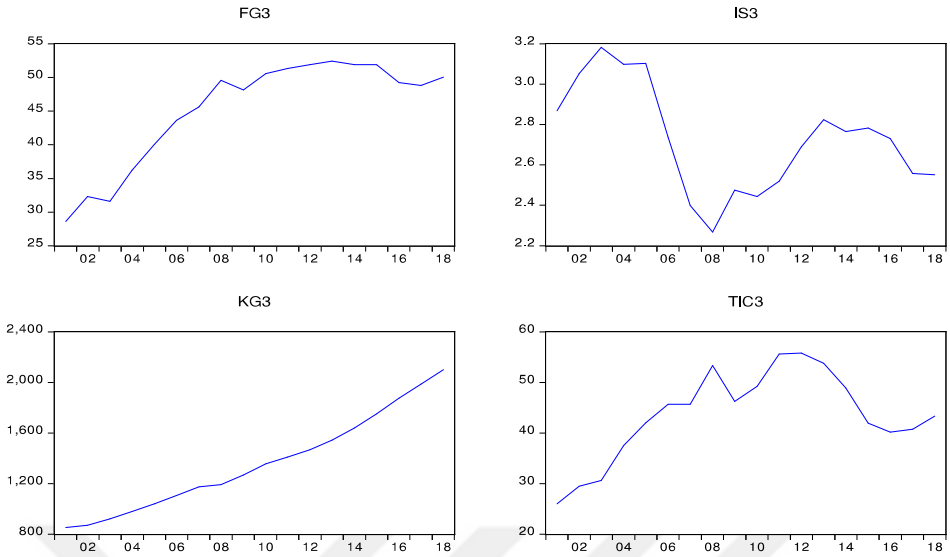
Şekil 3.2. Rusya'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



Genel olarak incelendiğinde Rusya ekonomisinde, 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

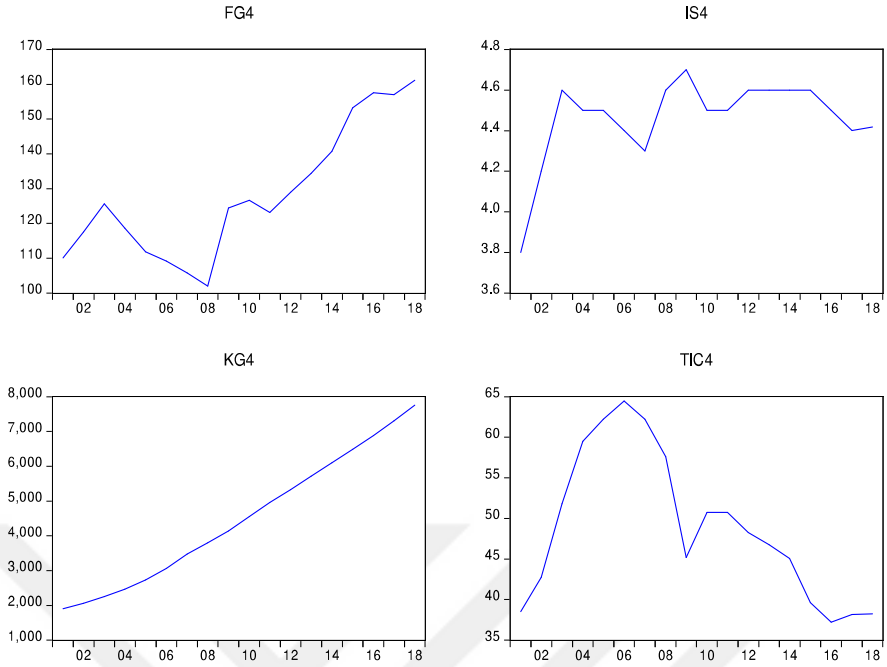
Şekil 3.3 Hindistan için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.3'e göre kişi başına düşen gelir, finansal gelişme ve ticari açıklık değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış gösterirken işsizlik değişkeninin genel eğilimi ise azalma yönünde gerçekleşmiştir. Hindistan ekonomisinde 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ayrıca Hindistan ekonomisinin, özellikle 2008 krizinden artan işsizlik ve azalan ticari açıklık şeklinde olumsuz yönde etkilendiği de Şekil 3.3 aracılığıyla tespit edilmiştir.

Şekil 3.3. Hindistan'a Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



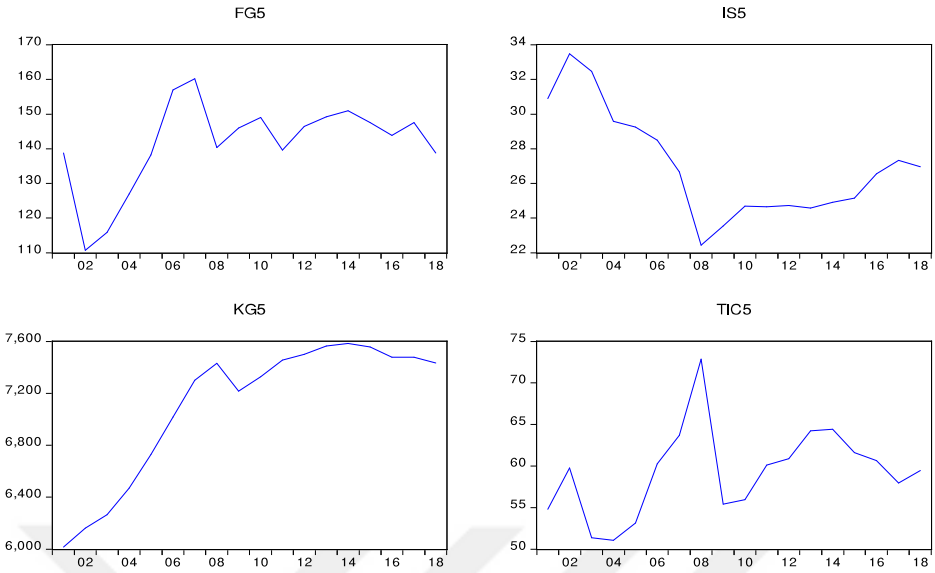
Şekil 3.4 Çin için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.4'e göre kişi başına düşen gelir, finansal gelişme ve işsizlik değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış gösterirken ticari açıklık değişkeninin genel eğilimi ise 2006 yılından itibaren azalma yönünde gerçekleşmiştir. Genel olarak ortalamada artış eğilimi gösteren finansal gelişme değişkeninin küresel ekonomik krizin yaşandığı 2008 yılındaki sert düşüşü, krizin ülke ekonomisi üzerindeki ciddi etkisini göstermektedir. Genel olarak bakıldığında, Çin ekonomisinde, 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

Şekil 3.4. Çin'e Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



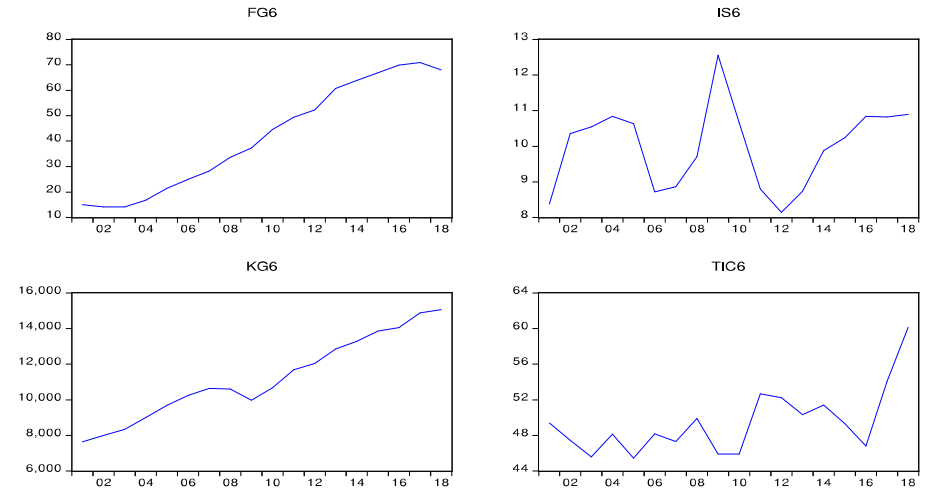
Şekil 3.5 Güney Afrika için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.5'e göre kişi başına düşen gelir, finansal gelişme ve ticari açıklık değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış gösterirken, işsizlik değişkeninin genel eğilimi ise azalma yönünde gerçekleşmiştir. Güney Afrika ekonomisinde, 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ayrıca Güney Afrika'da 2008 yılının ortalarına kadar azalma eğilimi gösteren işsizlik oranı, yaşanan global ekonomik krizin ardından artma eğilimi göstermiştir. Bunun yanında ekonomik krizle birlikte ticari açıklığın azaldığı da dikkat çekmektedir.

Şekil 3.5. Güney Afrika'ya Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



Şekil 3.6 Türkiye için analizde kullanılan değişkenlere ait düzey grafiklerini göstermektedir. Şekil 3.6'ya göre kişi başına düşen gelir, finansal gelişme, ticari açıklık ve işsizlik değişkenleri yıllar itibariyle ortalamada artış eğilimi sergilemektedir. Türkiye ekonomisinde, 2001-2018 yılları arası dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ayrıca Türkiye ekonomisi de diğer ekonomiler gibi 2008 krizinden azalan kişi başına düşen gelir, artan işsizlik ve azalan ticari açıklık ile olumsuz yönde etkilenmiştir. Özellikle işsizlik oranının üzerindeki 2008 Küresel Ekonomik Krizinin olumsuz etkileri oldukça dikkat çekicidir.

Şekil 3.6. Türkiye'ye Ait Analizde Kullanılan Değişkenlerin Düzey Grafikleri



Tablo 3.2, analizde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir.

Tablo 3.2. Analizde Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	KG	FG	IS	TIC
Ortalama	7490.939	74.50604	9.955806	46.53002
Ortanca	7573.345	53.83789	7.547500	48.20931
Maksimum Değer	15068.98	161.1375	33.47300	72.86539
Minimum Değer	851.6166	14.13509	2.268000	22.10598
Std. Sapma	3890.921	45.89768	8.215109	12.01066
Gözlem Sayısı	108	108	108	108

3.3. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

BRICS-T ülkeler grubunda, finansal gelişmişlik düzeyinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek için ilk olarak analize dahil edilen değişkenlerin yıllar itibariyle durağanlıkları test edilmesi gerekir. Analiz sonuçlarının gerçekçi ve güvenilir olabilmesi adına analize dahil edilen serilerin birim kök taşımaması önemli bir gerekliliktir. Aksi takdirde, sahte regresyon sorunuyla karşılaşılabilmekte ve elde edilen ampirik bulgular gerçek dışı ilişkiyi gösteren nitelikte olmakta ve sonuçlara güven duyulmamaktadır.

Tezin bu bölümünde panel veri analizi hakkında bilgi verilecektir. Bu bağlamda öncelikle panel birim kök testleri sonrasında tahminciler üzerinde durulacaktır.

3.3.1. Metodoloji

Abuaf ve Jorion (1990) satın alma gücü paritesi hipotezini sınamak amacıyla ilk kez panel birim kök literatüründe önemli gelişmeler meydana gelmiştir. Im, Pesaran ve Shin (1997), Maddala ve Wu (1999), Levin ve Lin (1992,1993), Levin ve diğerleri (2002), Hadri (2000), Choi (2001), Breuer ve diğerleri (2001,2002), Carrion-i-Silvestre (2005), Pesaran (2006) panel birim kök literatürüne ciddi katkılar sağlamışlardır (Arıca, 2014: 186).

Panel birim kök sınamaları, zaman ve yatay kesit boyutuna ilişkin bilgi dikkate alarak yalnızca zaman boyutunu dikkate alan zaman serisi birim kök sınamalarına kıyasla daha güçlü varsayılmaktadırlar (Güloğlu, İspir; 2008).

Panel birim kök testlerinde yatay kesitlerin birbiriyle bağımlı olup olmadıkları önemli bir sorundur. Birinci kuşak test olarak adlandırılan panel birim kök testlerinde, yatay kesit birimlerinin birbirinden bağımsız oldukları varsayılmaktadır. Im, Pesaran ve Shin (1997), Maddala ve Wu (1997), Levin ve Lin (1992, 1993), Levin ve diğerleri (2002), Hadri (2000) ve Choi (2001) sınamaları birinci kuşak testlerdendir.

Homojen ve heterojen testler olarak ikiye ayrılan birinci kuşak testlerden, homojen testler Hadri (2000), Breitung (2000) ve Levin, Lin ve Chu (2002) testleridir. Heterojen testler ise, Maddala ve Wu (1999), Choi (2001) ve Im, Pesaran ve Shin (2003) testleridir. Ancak yapılan son çalışmalarla, yatay kesit birimlerinin aynı tür şoktan etkilendiği durumlar için yatay kesit bağımsızlığını öne sürmek gerçekçi olmayacağından, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci kuşak panel birim kök sınamalarının popüler olduğu görülmektedir. Çünkü ikinci kuşak testleri, birinci kuşaklara göre kısıtlama yönünden daha az özelliklere sahiptir ve birimler arası korelasyonu dikkate almaktadır.

Analizde, serilerin durağanlıklarını test etmeden önce panel kesitler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığını test etmek ve kurulan modellerde eğim katsayılarının homojenliğini sınamak oldukça önemlidir.

Çalışmada kaçıncı tip panel birim kök sınamalarının kullanılacağı hususunda panelin zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olmasından dolayı Breusch-Pagan (1980)'ın Lagrange Multiplier (LM) testinden yararlanılacaktır. Çünkü bu çalışmada 6 ülke ve 18 yıl mevcuttur. LM test istatistiği aşağıdaki regresyondan hareketle hesaplanmaktadır:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i' . x_{it} + \mu_{it} \quad \text{i=1,2,…,N; t=1,2,…,T} \qquad (3.2.)$$

Çalışmada yer alan kesitler arası bağımlılığın varlığını test eden yatay kesit bağımlılığı testinin sıfır ve alternatif hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$$H_0 : Cov(\mu_{it}, \mu_{jt}) = 0 \text{ bütün t ler için } i \neq j \qquad (3.3.)$$

$$H_1 : Cov(\mu_{it}, \mu_{jt}) \neq 0 \quad i \neq j$$

Hipotezlerde $\hat{\rho}_{ij}$, temel regresyon denkleminin En Küçük Kareler (EKK) yöntemi aracılığıyla tahmin edilmesi sonucu elde edilen korelasyon katsayılarını temsil etmektedir. Standart normal dağılıma sahip olan LM test istatistiği aşağıdaki gibi formüle edilmektedir:

$$LM_{BP} = T.\sum_{i=1}^{N-1}\sum_{j=i+1}^{N}\hat{\rho}_{ij}^{2} \sim \chi^{2}_{N.(N-1)/2} \quad (3.4.)$$

LM_{BP} test istatistiğinin olasılık değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinden büyük olması durumunda yatay kesit bağımlılığının olmadığını savunan sıfır hipotezi %95 güven aralığında reddedilemeyecektir.

Bu tez çalışmasında değişkenlerin durağanlık araştırmasında yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Hadri-Kurozumi (2012)'nin panel durağanlık sınaması kullanılacaktır. Paneli oluşturan serilerin homojenlik sınamaları için ise Pesaran ve Yamagata (2008)'nın delta test istatistiklerinden yararlanılacaktır.

Birim kök sınaması ardından değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri Dumitrescu ve Hurlin (2012) (DH) tarafından ortaya atılan panel nedensellik yaklaşımı aracılığıyla ele alınacaktır.

Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testi, vektör otoregresif modele dayanmakta, paneldeki bütün değişkenlerin ortak bir düzeyde durağan olmaları durumunda kullanılmaktadır. Bununla birlikte, Monte Carlo simülasyonları testin yatay kesit bağımlılığı şartları altında bile güçlü sonuçlar üretebildiğini göstermektedir (Bayar, 2017).

Analizlerinde x ve y değişkenleri arasındaki ilişki aşağıda belirtilen doğrusal eşitlikle ele alınmaktadır:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^{K}\gamma_i^{(k)} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^{K}\beta_i^{(k)} x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.5.)$$

Eşitlikte bireysel etkilerin zamanla değişmediği, gecikme uzunluğu k'nın paneli oluşturan tüm yatay kesitler için benzer olduğu varsayımları yapılmıştır. Ancak otoregresif parametre $\gamma i\ (k)$ ve eğim katsayısı $\beta i\ (k)$ 'nın ise gruplar arasında farklılaşabildiği kabul edilmiştir. DH testine ait hipotezler ise;

$$H_0 : \beta_i = 0 \ \forall_i = 1,...,N \quad (3.6.)$$

$$H_1 : \beta_i = 0 \ \forall_i = 1,...,N_1 \text{ ve } \beta_i \neq 0 \ \forall_i = N_1+1,...,N$$

şeklindedir. Bu hipotezler sınanırken Wald istatistiği kullanılmaktadır. Bireysel Wald istatistiğinin ortalamasını ifade eden $W_{N,T}^{HnC}$ istatistiği aşağıdaki formül ile elde edilmektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012).

$$W_{N,T}^{HnC} = 1/N.\sum_{i=1}^{N} W_{i,T,} \qquad (3.7.)$$

Testte sıfır hipotezi altında ortalama istatistik $W_{N,T}^{HnC}$ 'nin dağılımı belirlenir. Dağılım belirlenirken iki durum ele alınmıştır. Bunlar T ve N'nin sonsuza gittiği asimptotik durum ve T'nin N'den küçük olduğu yarı asimptotik durumdur. DH, T ve N'nin sonsuza gittiği asimptotik durumda $Z_{N,T}^{Hnc}$ ortalama istatistiğinin, T'nin sabit olduğu ($T \succ 5+2K$ ise) durumda ise yarı asimptotik dağılıma sahip $\tilde{Z}_{N}^{HnC}$ ortalama istatistiğinin kullanılmasını önermiştir.

Ortalama istatistikler aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Dumitrescu ve Hurlin, 2012):

$$Z_{N,T}^{Hnc} = \sqrt{N/2K}.(W_{N,T}^{HnC} - K) \rightarrow N(0,1) \qquad (3.8.)$$

$$\tilde{Z}_{N}^{HnC} = \sqrt{\frac{N}{2K}}.\sqrt{\frac{T-2K-5}{T-K-3}}.\left[\left(\frac{T-2K-3}{T-2K-1}\right).W_{N,T}^{HnC} - K\right] \underset{N\to\infty}{\overset{d}{\rightarrow}} N(0,1)$$

Son olarak aralarında nedensellik ilişkilerinin var olduğu tespit edilen değişkenlerin yer aldığı denklem (3.1) Panel En Küçük Kareler yöntemi ile tahmin edilecektir.

3.3.2. Araştırmanın Bulguları

BRICS-T ülke grubu için finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla panel veri analizi yöntemi kullanılarak tahmin edilecek model aşağıdaki gibidir:

$$LKG_{it} = \beta_0 + \beta_1 FG_{it} + \beta_2 TIC_{it} + \beta_3 IS_{it+} \beta_4 KRIZ + \varepsilon_{it} \qquad (3.9.)$$

3.3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Sınamaları Sonuçları

Birim kök sınaması öncesinde yatay kesit bağımlılığı araştırılmıştır. Testten elde edilecek sonuca göre birim kök sınamalarının derecesine karar verilecektir.

Tablo 3.3, Breusch ve Pagan (1980)'in yatay kesit bağımlılığı testi sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.3'den hareketle, Model (3.1)'i oluşturan değişkenlerden finansal gelişme haricindeki değişkenler için yatay kesit bağımsızlığını belirten sıfır hipotezi istatistiki olarak anlamlı şekilde reddedilmektedir.

Tablo 3.3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Değişken	**LM_{BP} Test İstatistiği (Olasılık Değeri)**
KG	28.231** (0.02)
FG	17.703 (0.27)
İŞ	25.018* (0.05)
TİC	33.545*** (0.00)

***, **, * sırasıyla %1 , %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Paneli oluşturan serilerin homojen olup olmadıkları, Pesaran ve Yamagata (2008)'nın delta test istatistikleri ile araştırılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.4'te yer almaktadır. Tablo 3.4'te yer alan sonuçlar, panel veri setini oluşturan değişkenlerin homojen olduklarını belirten sıfır hipotezi %1 anlamlılık seviyesinde reddedilememesine yol açmaktadır. Dolayısıyla panel veri setini oluşturan değişkenlerin homojen oldukları reddedilememektedir.

Tablo 3.4. Homojenlik Testi Sonuçları

$\tilde{\Delta}$ **test istatistiği**	**p. değeri**	$\tilde{\Delta}_{adj}$ **test istatistiği**	**p. değeri**
0.137	0.44	0.160	0.43

3.3.2.2. Birim Kök Testleri Sonuçları

Tablo 3.3 ve 3.4'den hareketle serilerde yatay kesit bağımlılığının ve homojenliğin bulunması nedeniyle, analizde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan 2. kuşak birim kök testlerinden Hadri ve Kurozumi (2012)'nin testi kullanılmıştır. Testin yokluk hipotezi paneli oluşturan tüm kesitlerin durağan olduğunu, alternatif hipotezi ise en az bir yatay kesitin birim kök taşıdığını ifade etmektedir

Tablo 3.5, analize dahil edilen her serinin sabit terim içeren Hadri-Kurozumi (2012)'nin ikinci kuşak panel durağanlık sınaması sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.5'te

yer alan sonuçlara göre, kişi başına düşen gelir haricindeki değişkenler için hesaplanan test değerlerinin olasılık değerleri istatistiki olarak anlamlıdır ve seriler durağandır. Kişi başına düşen gelir değişkeninin ise birinci farkında durağan değişken olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.5. Hadri ve Kurozumi (2012)'nin Durağanlık Test Sonuçları

Değişken	ZA_SPAC test değeri	Olasılık değeri
KG	9.000	0.00
DKG	0.401***	0.34
FG	-1.250***	0.89
İŞ	-1.490***	0.93
TİC	1.349*	0.08

*, *** 0.01 ve 0.1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Seriler arasındaki olası nedensellik ilişkileri Dumitrescu ve Hurlin (2012)'nin panel nedensellik testi aracılığıyla araştırılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.6'da yer almaktadır. Tablo 3.6'da sunulan ampirik bulgulara göre, finansal gelişme, işsizlik ve ticari açıklık değişkenleri ile kişi başına düşen gelir arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir. 2008 Küresel Ekonomik Krizin ülkelerin kişi başına düşen gelirleri üzerindeki etkisinin de analiz edilmesi amacıyla regresyona eklenen KRIZ dummysi ile kişi başına gelir arasında, KRIZ değişkeninden kişi başına düşen gelire doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Tablo 3.6. Dumitrescu ve Hurlin (2012) Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Yokluk Hipotezi:	W-ist.	Zbar-ist.	Olasılık değeri
FG DKG'nin Granger Nedeni Değildir	9.07300	4.98856	6.E-07
DKG FG'nin Granger Nedeni Değildir	9.63005	5.41133	6.E-08
İŞ DKG'nin Granger Nedeni Değildir	5.93637	2.60802	0.0091
DKG İŞ'in Granger Nedeni Değildir	4.78703	1.73574	0.0826
TİC DKG'nin Granger Nedeni Değildir	11.2192	6.61740	4.E-11
DKG TİC'in Granger Nedeni Değildir	6.69199	3.18150	0.0015
KRIZ DKG'nin Granger Nedeni Değildir	11.1297	6.54950	6.E-11
DKG KRIZ'in Granger Nedeni Değildir	3.56350	0.80714	0.4196

3.3.2.3. Panel En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları

Nedensellik ilişkilerinden hareketle, (3.1) nolu regresyondaki katsayıları tahmini öncesinde yatay kesit bağımlılığı söz konusu olan değişkenler zaman ortalamalarından arındırılmıştır. Zaman ortalamalarından arındırılmış hali ile (3.1) nolu regresyon Panel En Küçük Kareler tahmin yöntemi ile tahmin edilmiştir.

Tablo 3.7'de gösterilen tahmin sonuçlarına göre, finansal gelişmişlik seviyesi arttıkça ülkelerin kişi başına düşen geliri de istatistiki olarak anlamlı şekilde artmaktadır. Dolayısıyla özel sektöre açılan yurtiçi kredi miktarının artması ele alınan altı ülkenin ileriki dönemleri için ekonomik büyüme süreçlerinde olumlu yönde hızlandırıcı bir etkisinin olacağına işaret etmektedir.

Benzer şekilde ticari açıklık seviyesi arttıkça, yani ihracat ve ithalat toplamının ülkenin GSYİH içindeki payı arttıkça ele alınan BRICS-T ülkelerinin kişi başına düşen geliri de istatistiki olarak anlamlı şekilde artmaktadır.

İşsizlik ve kişi başına düşen gelir artışı arasındaki ilişkinin yönü ve boyutu araştırıldığında, Tablo 3.7'deki bulgular işsizlik arttıkça kişi başına düşen gelirin azalacağı yönde tahminler vermiştir.

Son kontrol değişkeni olan ve 2008 Küresel Ekonomik Krizini temsilen regresyona eklenen Kriz dummysinin, ülkelerin kişi başına düşen gelir artışı üzerindeki etkisi ise negatif yönlü olarak gerçekleşmiştir.

Çalışmanın sonucunda, BRICS-T ülkelerinde finansal gelişim düzeyi ile ekonomik büyüme arasında güçlü ve pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu noktada, bankacılık sektöründeki gelişim ile eşanlı olarak gerçekleşen ekonomik büyüme bu iki unsur arasındaki olumlu yönlü ilişkiyi doğrular niteliktedir.

Tahmin sonuçlarından elde edilen katsayı yorumlarına ilaveten modelin F test istatistiği incelendiğinde, modelin bir bütün olarak istatistiksel açıdan anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca bağımlı değişkende meydana gelen değişimlerin, modeldeki değişkenler tarafından açıklanma oranını gösteren R-kare değeri modelde %47 olarak bulunmuştur. Bu doğrultuda BRICS-T ülke grubunun finansal gelişmişliklerinde meydana gelen değişimlerin %47'sinin modeldeki değişkenler tarafından açıklandığı söylenebilir.

Tablo 3.7. Panel EKK Tahmin Sonuçları

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) **R-kare:** 0.47 **F-ist:** 21.49 (0.000)				
Değişken	**Katsayı**	**Std. Hata**	**t-Değeri**	**P-değeri**
FG	0.000180	5.68E-05	3.177824	0.0020
İŞ	-0.003061	0.000386	-7.926770	0.0000
KRIZ	-0.026372	0.004255	-6.197620	0.0000
TİC	0.001022	0.000220	4.647064	0.0000
C	0.012840	0.008220	1.562005	0.1215

SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülke ekonomilerinde finansal piyasalarda bulunan araçların, nitel ve nicel yönden gelişim göstermesi finansal gelişme olarak tanımlanırken, ülkede üretilen mal ve hizmet miktarındaki artışa bağlı olarak, ulusal gelirin ve kişi başına düşen sermayenin yükselmesi ise ekonomik büyüme olarak adlandırılmaktadır. Her iki kavram arasındaki nedensellik ilişkisi hem teorik hem de ampirik olarak yüzyılı aşkın süredir literatürde tartışılan bir konu olmuştur.

Ülke ekonomilerindeki finansal gelişme, tasarruf sahipleri ile piyasada yatırım yapma gayesindeki girişimciler arasında kaynak transferini kolaylaştırarak ekonomik büyüme üzerinde önemli katkı sağlamaktadır. Küreselleşen dünya ekonomisi ile birlikte, bir ülkenin finansal gelişmişlik seviyesi, küresel finans sistemi içerisinde yer alan diğer ülke ekonomilerini de dolaylı yönden etkilemektedir.

Çalışmada, BRICS-T ülkelerinin finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, 2001–2018 dönemi için panel veri analiz yöntemiyle incelenmiştir. Bu amaçla, finansal gelişmişlik göstergesi olarak özel sektöre açılan yurtiçi kredilerin GSYİH içindeki payı bağımsız değişken, ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına düşen GSYİH ise modelin bağımlı değişkeni olarak ele alınmıştır. Modelin kontrol değişkenlerini, ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki oranını gösteren ticari açıklık, işsizlik oranı ve araştırmaya konu olan dönem içerisinde gerçekleşen 2008 Küresel Ekonomik Krizinin etkilerini temsilen kriz değişkeni oluşturmaktadır.

Ekonometrik analizin ilk aşamasında, modelde yer alan değişkenlerin durağanlıkları tespit edilmiştir. Durağanlıkların incelenmesi modelin tahmin sonuçlarının güvenirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Panel verinin kullanıldığı çalışmada, durağanlıkların sınanması için uygulanacak panel birim kök testine karar vermeden önce, yatay kesit bağımlılığının araştırılması için Breusch-Pagan (1980)'ın LM testi kullanılmıştır. Yatay kesit bağımlılığının tespit edildiği modelde, Pesaran ve Yamagata (2008)'nın delta test istatistikleri ile değişkenlerin homojenlik durumları araştırılmış ve modelde yer alan değişkenlerin homojen oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda modellerdeki yatay kesit bağımlılığını ele alan ikinci kuşak birim kök testlerinden Hadri ve

Kurozumi (2012)'nin testi kullanılmış ve kişi başına düşen GSYİH değişkeninin birinci farkta, diğer değişkenlerin ise düzeyde durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Durağanlıklarının sınanmasının ardından, nedensellik ilişkilerinin tespiti için değişkenler Dumitrescu ve Hurlin (2012)'ın panel nedensellik yaklaşımı ile ele alınmıştır. Analizin sonucunda, finansal gelişme, işsizlik ve ticari açıklık değişkenleri ile kişi başına düşen gelir arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken, değişkenlerin birbirlerini karşılıklı olarak etkilediği sonucuna varılmıştır. Buna ilaveten, 2008 Küresel Ekonomik Krizinin etkilerini temsil eden kriz değişkeni ile modelin bağımsız değişkeni olan kişi başına düşen gelir arasında, kriz değişkeninden kişi başına düşen gelire doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Ekonometrik analizin son ve en önemli aşaması olan regresyon katsayılarının tahmini için çalışmada EKK yöntemi kullanılmıştır. Tahmin sonucundaki ampirik bulgular değerlendirildiğinde, finansal gelişmişlik seviyesi ve ticari açıklık olarak ifade edilen ihracat ve ithalat toplamının ülkenin GSYİH içindeki payı arttıkça, BRICS-T ülkelerinde kişi başına düşen gelirin de istatisiksel açıdan anlamlı bir şekilde arttığı gözlemlenmiştir. Kişi başına düşen gelir ile işsizlik oranı arasında negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilirken, işsizlik arttıkça kişi başına düşen gelirin azalacağı elde edilen bulgular arasındadır. Modelde son olarak test edilen kriz değişkeninin, kişi başına düşen gelir artışı üzerindeki etkisinin azaltıcı yönde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, BRICS-T ülkeleri için finansal gelişmişliklerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada, 2008 Küresel Ekonomik Krizinin negatif yönde etkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Modelin EKK tahmin sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, her bir değişkenin istatistiksel açıdan anlamlı bulunmasının yanı sıra, F test istatistiği sonucu modelin bir bütün olarak da anlamlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca değişkenlerin katsayı işaretlerinin iktisadi açıdan beklendildiği yönde olduğu da görülmektedir.

Çalışmanın sonucunda, finansal kalkınmanın ekonomik büyüme ile doğru orantılı bir ilişkisi olduğu tespit edilirken, finansal sistemlerin piyasalardaki tasarrufları etkin şekilde dağıtmasının, büyümenin motoru olan özel sektör yatırımlarının gerçekleşmesi için gerekli sermayenin sağlanmasında önemli katkı sağladığı görülmektedir. Ülke ekonomilerinin performansının belirlenmesinde, sürdürülebilir büyümenin en önemli makroekonomik değişken olduğundan hareketle, ihracattaki artış ile dış ticaretin genişletilmesi, doğrudan

yabancı yatırımcılar için uygulanan teşvik politikaları ve piyasalardaki kaynak tahsisini sağlayan finansal sistemlerin gelişimi ülke ekonomileri için son derece önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

Abuaf, N. ve Jorion, P. (1990). Purchasing power parity in the long run. *Journal of Finance, 45*, 157-174.

Afşar, A. (2007). "Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki", *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* (36), 190.

Afşar, A. (2013). Finansal Sistem ve İşleyişi. (Ed: M. Afşar), Finansal Ekonomi içinde (2-25). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları. s. 11.

Ağır, H. (2010). *Türkiye'de finansal liberizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi*. Ankara: BDDK Aroks Doküman Merkezi. s. 93-94.

Ağır, H.; Peker, O. ve KAR, M. (2009). An evaluation on financial development determiners: Literature review. *BDDK Banking and Financial Markets, 3*(2), 31-53.

Ahmad, E. ve Malik, A. (2009). Financial sector development and economic growth: An empirical analysis of developing countries. *Journal of economic cooperation and development, 30*(1), 17-40.

Akıncı, D., Matousek, R., Radic, N. ve Stewart, C. (2013). Monetary policy and the banking sector in Turkey. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *27*, 269-285.

Akkay, R. C. (2010). *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim dalı Doktora tezi, s. 140.

Akyüz, Y. (2000). *Taming International Finance*. Managing the Global Economy. Oxford: Oxford University Press, s. 9.

Ang, J. B. (2008). A survey of recent developments in the literature of finance and growth. Journal of economic Surveys, 536-576.

Ang, J. B. (2008). Economic development, pollutant emissions and energy consumption in Malaysia. *Journal of Policy Modeling, 30*(2), 271.

Angresano J. (2005). The development of the chinese economy: Success through avoiding orthodox economic advice, *Journal of Socioeconomics, 34*(4), 471.

Antonios, A. (2010). Financial development and economic growth: A comparative study between 15 European Union member-states. *International Research Journal of Finance and Economics, 35*, 143-149.

Arestis, P. ve Caner, A. (2005). Financial liberalization and poverty: Channels of influence. In Financial Liberalization (pp. 90-93). London: Palgrave Macmillan.

Arıca, F. (2014). Türkiye'nin dış ticaret potansiyelinin genişletilmiş Linder Hipotezi çerçevesinde değerlendirilmesi: Bir panel data analizi. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, Çanakkale.

Arıç, K. H. (2014), The effects of financial development on economic growth in the european union: A panel data analysis. *International Journal of Economic Practices and Theories, 4*(4). e-ISSN 2247-7225 www.ijept.org.

Arrow, Kenneth (1964). The role of securities in the optimal allocation of risk bearing. *Review of Economic Studies*, (2), 4.

Artan, S. (2007). The effects of financial development on growth: Literature and practice. *Economy Management Finance Journal, 22*(252), 70-89.

Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2011). Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştirmalari Dergisi*, (17), 2.

Auerbach, P. ve Sıddıki, J. U. (2004). Financial liberalization and economic development: An assessment. *Journal of Economic Surveys, 18*(3), 231-265.

Aydın, M. Kemal; AK, Mehmet Z. ve Altıntaş, Nurullah (2014). Finansal gelişmenin büyümeye etkisi: Türkiye özelinde nedensellik analizi. *Maliye Dergisi, 167*, 155.

Aye, G. C. (2013). Causality between financial deepening, economic growth and poverty in Nigeria. The Business & Management Review, 3(3), 1.

Aziakpono, M. J. (2013). Financial integration and economic growth: Theory and a survey of evidence. *Journal for Studies in Economics and Econometrics, 37*(3), 61.

Bagehot, W. (1873). *Lombard street*. King.

Bagehot, W. (1962). *Lombard street, homewood*. Richard Irwin.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (2012). Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 28, Aralık 2012.

Bayar, Y. (2017). Yükselen piyasa ekonomilerinde emeklilik fonları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme: Bir panel nedensellik analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 11*(1).

Beck, T. ve Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, (28), 423-442.

Bencivenga, V. R. ve Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The review of economic studies, 58*(2), 195-209.

Bencivenga, V. R. ve Smith, B. D. (1992). Deficits, inflation, and the banking system in developing countries: The optimal degree of financial repression. *Oxford Economic Papers, New Series, 44*(4), 767-790.

Betül, M. (2013). Financial development and economic growth: The case of Turkey. Istanbul University, Ph. D. Thesis.

Blackburn, K. ve Hung, V. T. (1998). A theory of growth, financial development and trade. *Economica, 65*(257), 107-124.

Breusch, T. ve Pagan, A. (1980). The LM test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies, 47*, 239-254.

Buffie, E. F. (1984). Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semi-industrialized economies. *Journal of Development Economics, 14*(3), 305-322.

Çağlarırmak Uslu, N. (2013). Para ve Finansal Sistem. (Editörler: N. Çağlarırmak Uslu, B. K. Özdemir, (Ed.), Para ve Banka. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları. s. 12

Caporale, G. M.; P. Howells ve A. M. Soliman (2005). Endogenous growth models and stock market development: Evidence from four countries. *Review of Development Economics, 9*(2), 166-176.

Carosso, Vincent (1970). Investment Banking in America: A History. Cambridge, MA: Harvard University Press, s. 6.

Carter, S. H. (2013). Financial intermediation, growth, and microfinance in Turkey: A quantitative study. Economics Thesis, Paper, s. 1.

Carvalho F. J. C. (2008). Financial liberalization in Brazil and Argentina. In: Arestis P., de Paula L.F. (eds) Financial liberalization and economic performance in emerging countries. London: Palgrave Macmillan.

Chen, H. (2003). Development of Financial Intermediation and Economic Growth: Chinese Experience. in B. Coate, R. Brooks, I. Fraser & L. Xu (Eds), Proceedings of the 15th Annual Conference of the Association for Chinese Economics Studies Australia (ACESA). Melbourne: RMIT Business.

Cho, J. Y. (1990). McKinnon-Shaw versus the neo structuralists on financial liberalization: A conceptual note. *World Development, 18*(3). 477-480.

Cihak, M.; Demirgüç-Kunt, A.; Feyen, E. ve Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. s.5.

Coşkun, M. ve Başar, M. (2002). Bankacılık Uygulamaları. Anadolu Universitesi Yayınları. (1361), Eskişehir.

Darrat, A. F. (1999). Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at the Evidence. *International Economic Journal, 13*(3), 19.

Dell'Ariccia, M. G. ; Mauro, M. P. ; Faria, M. A. ; Ostyry, M. J. D. ; DI Giovanni, J. ; Schindler, M. M. ve Terrones, M. M. (2008). Reaping the benefits of financial globalization International Monetary Fund.

Demirgü.-Kunt, A. ve Levine, R. (2008). Finance, financial sector policies, and long-run growth. *The World Bank*. s. 264

Dumitrescu, E. I. ve Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling, 29*(4), 1450-1460.

Dutt, Amitava (1991). Interest rate policy in LDCs: A post keynesian view. *Journal of Post Keynesian Economics, 13*(2), 210.

Duvan, Osman Berke (2011). Türkiye'de finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkisi: Sermaye birikimi ve verimlilik kanalları. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 26.

Edwards, S. (1984). The order of liberalization of the current and capital accounts of the balance of payments. Working Paper: NBER Working Paper Series. s. 1507.

Edwards, S. (1998). Openness, productivity, and growth: What do we really know? *Economic Journal, 108*(447), 383.

Edwards, S. ve Edwards, A. C. (1991). *Monetarism and liberalization: The chilean experiment:* With a new after word. Chicago: University of Chicago Press, s. 21.

Eschienbach, Felix (2004). *Finance and growth: A survey of the theoretical and* empirical literature. Discussion Paper: Tinbergen Institute Discussion Papers, s. 39.

Estrada, G. B.; Park, D. ve Ramayandi, A. (2010). Financial development and economic growth in developing Asia. Asian Development Bank Economics Working, s. 233.

Feldman, D. H. ve Gang, I. N. (1990). Financial development and the price of services. *Economic Development Cultural Change, 38*(2), 341–352.

Filho, E. T. T.; Macahyba, L. ve Zeida, R. (2014). Restructuring Brazil's national financial system. International Research Initiative on Brazil and Africa (IRIBA) Working, s. 6.

Fisher, I. (1933). The debt-deflation theory of great depressions. Econometrica: Journal of the Econometric Society, s. 337.

Fry, M. J. (1994). Money, interest, and banking in economic development. Johns Hopkins University Press. s. 12

Fry, M. J.(1989). Financial development: Theories and recent experience. *Oxford Review of Economic Policy, 5(*4), 13-28.

Fry, Maxwell J. (1997). In favour of financial liberalisation. *Economic Journal, 107*(442), 754-770.

Furstenberg, Von G. M. ve Fratianni, M. (1996). Indicators of financial development. *The North American Journal of Economics and Finance, 7*(1), 19.

Gertler, M. L. (1988). Financial structure and aggregate economic activity: An overview (No. w2559). National Bureau of Economic Research.

Gibson, H. ve Tsakalotos, E. (1994). The scope and limits of financial liberalization in developing countries: A critical survey. *Journal of Development Studies, 30*(3), 578-628.

Glick, R. ; Guo, X. ve Hutchinson, M. M. (2006). Currency Crises, Capital account liberalization, and selection bias. *The Review of Economics and Statistics, 88*(4), 698.

Gökten, S. ; Okan, P.; Öner, E. ve Aypek, N. (2008). Tasarruf ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide finansal sistemin rolü Kırgızistan örneği. *Sosyoekonomi, 7*(7),125.

Goldfajn, L.; Hennings, K. ve Mori, H. (2003). Brazil's financial system: Resilience to shocks, no currency substitution, but struggling to promote growth. Center for International Development Working, s. 170.

Goldsmith, R. W. (1969). Financial structure and development (No. HG174 G57).

Goodfriend, M. (1988). Financial structure and aggregate economic activity: An overview comment. *Journal of Money, Credit and Banking, 20*(3), 589-593.

Graham, M. (1996). Financial repression, interest rates, and credit allocation in Sub-Saharan Africa. s. 11-78

Greenwood, J. ve Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy, 98*(5, Part 1), 1076-1107.

Greenwood, J. ve Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control, 21*(1), 145-181.

Güloğlu, Bülent ve İspir, Serdar (2008). Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye'de Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezinin Panel Birim Kök Sınaması. *Makro Ekonomik Zaman Serileri Analizi, Eşbütünleşme ve Modelleme Yöntemleri,* İzmir : DEU Yayınları.

Güneş, S. (2013). Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki nedensellik testi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi, 14* (1), 73-85.

Gupta, Kanhaya L. ve Lensink, Robert (2003). Financial liberalization and investment. London, New York: Routledge. s. 44.

Gurley, J. G. ve Shaw, E. S. (1955). Financial aspects of economic development. *American Economic Review, 45*(4), 515-538.

Hadri, K. ve Kurozumi, E. (2012) A simple panel stationarity test in the presence of serial correlation and a common factor. *Economics Letters, 115*, 31-34.

Hassan, M. K.; Sanchez, B. ve Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of Economics and Finance, 51*(1), 88-104.

Hicks, J. (1969). *A theory of economic history* (Vol. 9). Oxford: Oxford University Press.

Hilferding, Rudolph (1910). Finance Capital (Das Finanzkapital). Vienna. s. 57.

Hossain, A. ; Hossain, M. A. ve Chowdhury, A. (1996). Monetary and financial policies in developing countries: Growth and stabilization. Routledge.

Hurlin, C. ve Venet, B. (2008). Financial development and growth: A re-examination using a panel Granger causality test.

Im, Kyung So; Pesaran, M. Hashem ve Shin, Yongcheol (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics, 115*, 53-74.

İnce, M. (2011). Financial liberalization, financial development and economic growth: an empirical analysis for Turkey. *Journal of Yasar University, 23*(6), 3782-3793.

İncekara, A. (2011). Bankacılık ve finansal kurumlar. İstanbul : İktisadi Araştırmalar Vakfı. s.21.

International Monetary Fund (2012). Financial system stability assessment. IMF Country Report No. 12/206.

Jin, L. (2011). Monetary Policy and the Design of Financial Institutions in China, 1978–90.

Kaminsky, G. L. ve Reinhart, C. M. (1999). The Twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. *The American Economic Review, 89*(3), 474.

Kanberoğlu, Z. ve Kara, O. (2016). Finansal sektör gelişimi ve sürdürülebilir kalkınma ilişkisi. *Electronic Journal of Social Sciences, 15*(57), 310.

Kang, S. J. ve Sawada Y. (2000). Financial repression and external openness in an endogenous growth model. *The Journal Of International Trade & Economic Development, 9*(4), 427-443.

Kapur, B. K. (1976). Alternative stabilization policies for less-developed economies. *Journal of Political Economy, 84*(4, Part 1), 777-795.

Kar, M.; Nazlıoğlu, Ş. ve Ağır, H. (2011). Financial development and economic growth nexus in the MENA countries: Bootstrap panel granger causality analysis. *Economic Modelling, 28*, 685-693.

Karamelikli, H. ve Kesingöz, H. (2017). Finansal gelişme bileşenlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 6*(1), 683-701.

Keskin, E.; Alparslan, M.; ve İnan, E. A. (2004). Türk Bankacılık Sektörü. *Bankacılar Dergisi*, (49), 20.

Keskin, E.; Alparslan, M.; ve İnan, E. A. (2004). Türk Bankacılık Sektörü. *Bankacılar Dergisi*, (49), 53-76.

Khan, M. S. ve Senhadji, A. (2000). Threshold effects in the relationship between inflation and growth. IMF Working Paper, No. 00/110

Kim, D. H.; Lin, S. C. ve Suen, Y. B. (2010). Dynamic effects of trade openness on financial development. *Economic Modelling, 27*(1), 254.

King, R. G. ve Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary economics, 32*(3), 513-542.

King, R.G. ve Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Economic Journal, 107*, 771–782.

Knopp, Todd A. (2008). Modern financial macroeconomics: Panics, crashes, and crises. Massachusetts, Blackwell Publishing. s. 35.

Köse, M. A.; Prasad, E.; Rogoff, K. ve Wei, S. J. (2009). Financial globalization: A reappraisal. *IMF Staff papers, 56*(1), 8.

Levin, A. ve Lin, C.F. (1993). Unit root test in panel data: New results. Department of Economics, University of California at San Diego, Discussion Paper, 93 (56), 1993.

Levin, Andrew Lin; CHIEN - Fu ve JAMES Chia-Shang Chu (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics 108*, 1-24.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics, 46*, 688-696

Lynch, D. (1996). Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries. *The Developing Economies, 34*(1), 1-27.

Mathieson, D. J. (1980). Financial reform and stabilization policy in a developing economy. *Journal of development economics, 7*(3), 359-395.

Mccaig, B. ve Stengos, T. (2005). Financial intermediation and growth: Some robustness results. *Eco*nomics Letters, 88(3), 306–312.

McKinnon, R. ve Shaw, E. (1973). *Financial deepening in economic development*. Washington: Brookings Institution.

Menyah, K.; Nazlıoğlu, Ş. ve Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling, 37*, 386-394.

Merton, Robert C. (1992). Financial ınnovation and economic performance. *Journal of applied corporate finance*, *4*(4), 22.

Mishkin, F. S. (2000). *Finansal piyasalar ve kurumlar*. Ankara: Bilim Teknik Yayınevi, s. 2-42

Mishkin, F. S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets: Test bank. Pearson, s. 32-169.

Mishkin, F. S. (2007). Is financial globalization beneficial? *Journal of Money, Credit and Banking, 39*(2-3), 259-294.

Mishkin, F. S. (2007). Is financial globalization beneficial? *Journal of Money, Credit and Banking, 39*(2-3), 43-262.

Mishkin, Frederic S. (2000). Finansal piyasalar ve kurumlar, çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yıldız, İstanbul: Bilim Teknik Yayın Evi, s. 2-47.

Modigliani, F. ve Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review, 48*(3), 261-297.

Mohan, Rakesh (2004). Financial sector reforms in India: Policies and performance analysis. Reserve bank of India bulletin, (October), s. 851-877.

Moyo, C.; Khobai, H.; Kolisi, N. ve Mbeki, Z. (2018). Financial development and economic growth in Brazil: A non-linear ARDL Aproach. MPRA Paper No.85252.

Murrell, P. (1995). The transition according to Cambridge, Mass. J. Econ. Lit.

Müslümov, A. ve Aras, G. (2002). Causality relationship between capital market development and economic growth: OECD countries sample. *Economy Management and Finance, 17*(198), 90-100.

Ndikumana, L. (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. *Journal of International Money and Finance, 24*(4), 651-673.

Novostei, Vremya (2006). https://www.pravdareport.com/russia/84038-parisclub/

Nuffield Poultry Study Group (2007). Visit to Russia s. 7. The BEMB Research and Education Trust.

Nyasha, S. ve Odhiambo, N. M. (2017). Bank versus stock market development in Brazil: An ARDL bounds testing approach. *South East European Journal of Economic and Business, 12*(1), 7.

Öçal, T. ve Çolak, F. (1999). Finansal Sistem ve Bankalar. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım. s. 23.

OECD, (2009). Economic Assessment of South Africa 2008: Achieving Accelerated and Shared Growth for South Africa.

OECD, (2010). OECD Economic Surveys - South Africa. p. 36.

O'Neill, J. (2001). Building better global economic BRICs.

Onur, Sara (2005). Finansal liberalizasyon ve GSMH büyümesi arasındaki ilişki. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 1*(1), 131.

Outrevill, J. F. (1999). Financial development, human capital and political stability. UNCTAD, Discussion Paper, No: 142.

Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: An overview. *European economic review, 37*(2-3), 613-622.

Pesaran, M. H. ve Yamagata T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics 142*, 50–93.

Petra, V. (2012). The role of financial development in economic growth: A Meta analysis. Charles University, Master thesis, Prague. s.8

Prasad, E. S. ; Rogoff, K. ; Wei, S. ve Köse, M.A. (2004). Financial globalization, growth and volatility in developing countries. Working Paper: NBER Working Paper Series, 10942. s. 102

Prasad, E. S.; Rogoff, K.; Köse, M. A. ve Wei, S. J. (2009). Financial globalization and economic policies. Brookings Global Economy and Development Working Paper. s. 34.

Prasad, E. S. ; Rogoff, K. ; Wei, S. J. ve Köse, M.A. (2007). Financial globalization, growth and volatility in developing countries. In Globalization and poverty. s. 457.

Priewe, J. (2008). Capital account management or laissez-faire of capital flows in developing countries. Financial Liberalization and Economic Performance in Emerging Countries. New York: Palgrave. s. 51.

Rawdanovicz, Lukasz (2010). The 2008-09 crisis in Turkey performance, policy responses and challenges for sustaining the recovery. *Oecd Economics Department Working Papers*, (819), 6.

Robinson, K. (1952). Measures for the economic development of under-developed countries: Report by a Group of Experts appointed by the Secretary-General of the United Nations.

Rodrik, D. (1999). Where did all the growth go? External shocks, social conflict, and growth collapses. *Journal of economic growth, 4*(4), 385-412.

Romer, P. M. ve Sasaki, H. (1986). Scarcity and growth reinterpreted: Endogenous technological change and falling resource prices [C]. *Rochester Center for Economic Research Working Paper*, s. 19.

Roubini, N. ve Salai-Martin, X. (1991). Financial development, the trade regime and economic growth. Working Paper: NBER Working Paper Series, s. 116.

Rousseau, P. L. ve Vuthipadadorn D. (2005). Finance, investment, and growth: Time series evidence from 10 asian economies. *Journal of Macroeconomics, 27*(1), 87-106.

Russell, M. (2015). The Russian economy: Will Russia ever catch up? European Parliament Research Service, (March 2015).

Sachs, J.; Woo, W.T.; Fischer, S.; Hughes, G. (2006). Structural factors in the economic reforms of China, Eastern Europe, and the Former Soviet Union. Econ. Policy.

Saint-Paul, G. (1992). Technological choice, financial markets and economic development. *European Economic Review, 36(*4), 763-781.

Salvatore, D. (2010). *International economics*. Hoboken, NJ: Wiley.

Schmukler, Sergio L. (2008). The benefits and risks of globalization: Challenges for developing countries. Capital Market Liberalization and Development. Oxford University Press.

Schumpeter (1934). *The Theory of Economic Development*. s. 78.

Schumpeter, J. (1911). The theory of economic development. Harvard Economic Studies. Vol. XLVI.

Seyidoğlu, H. (1999). Ekonomik terimler ansiklopedik sözlük (3. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları. s. 245.

Shan, J. ve Jianhong Q. (2006). Does financial development lead economic growth? The case of China. *Annals of Economics and Finance, 1*, 231-250.

Shan, J. Z.; Morris, A. G. ve Sun, F. (2001). Financial development and economic growth: An egg and chicken problem. *Review of International Economics, 9*(3), 443-454.

Shyshkin, Maxim (2007). The Russian Investment Boom Continues.

Şıklar, I. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. Anadolu Universitesi Yayınları. Eskişehir.

Singh, S. P. (2013). BRICS and the world order: A beginner's guide. Retrieved from http://cutsinternational.org/bricstern/pdf/BRICS_and_the_World_OrderA_Beginners_Guide.pdf

Sirri, Erik R. ve Tufano P. (1995). "The Economics of Pooling," in The global financial system: A functional perspective. (Eds.: Dwight B. Crane Et Al.), Boston, MA: Harvard Business School Press, s.81.

Smith. A. (1776). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. (eds. Can.nan E.), The Modern Library Edition, New York. s. 323

Soytaş, U. ve Küçükkya, E. (2011). Econonic growth and financial development in Turkey: New evidence. *Applied Economics Letter, 18*(6), 595-600.

Stiglitz, J. (1998). The role of the financial system in development. In Presentation at the fourth annual bank conference on development in Latin America and the Caribbean, 29, 20.

Stiglitz, Joseph E. (1994). The role of the state in financial markets. (Ed: Michael Bruno and Boris Pleskovic), Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993. Washington: World Bank, s. 19-52.

Studart, R. (1993). Financial repression and economic development: Towards a post-Keynesian alternative. *Review of political Economy, 5*(3), 277.

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. IMF Working Paper. WP/16/5.

Taylor, L. (1983). Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third

Thangavelu, S. M. ve Jiunn, A. B. (2004). Financial development and economic growth in Australia: An empirical analysis. *Empirical Economics, 29*, 247-260.

The Finance Growth Nexus. Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, January/February.

Tridico, P. (2010). Growth, inequality and poverty in emerging and transition economies. *Transition Studies Review, 16*(4), 979-1001.

Walder, A.G. (1995). China's transitional economy: Interpreting its Significance. China Q.

Wijnbergen, Van S. (1982). Stagflationary effects of monetary stabilization policies: A quantitative analysis of South Korea. *Journal of Development Economics, 10*(2), 133-169.

Wijnbergen, Van S. (1983). Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy. *Journal of Development Economics, 13*(1-2), 65.

Williamson, J. ve MAHAR, M. (2002). *Finansal liberalizasyon üzerine bir inceleme*. Ankara: Liberte Yayınları. s. 24-36.

Woo, W.T. (1994). The art of reforming centrally planned economies: Comparing China, Poland, and Russia. J. Comp. Econ.

World Bank (2008). Russian economic report (PDF), 12.08.2008

World Bank (2017). Russia's Recovery: How Strong are its Shoots? (November 2017).

İnternet Kaynakları

http://www.transactionservices.citigroup.com/transactionservices/home/about_us/articles/archive/2009/docs/Citi_CountryProfile_SouthAfrica.pdf

http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly

https://www.worldbank.org/en/country/southafrica/overview

http://countrystudies.us/russia/62.htm

https://databank.worldbank.org/SA-government-spending/id/b257338e data.worldbank.org/country/south-africa.

WORLD BANK (2018). http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/AFRICAEXT/SOUTHAFRICA

WORLD BANK (2020). Worldwide Governance Indicators (WGI) Project. http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home (Erişim Tarihi 03.03.2020)

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : Dereli, Doruk

Uyruğu : T.C.

Doğum Tarihi ve Yeri : 25.03.1987 - BİGA

E-mail : dorukdereli@comu.edu.tr

Eğitim

Derece	*Eğitim Birimi*	*Mezuniyet Tarihi*
Yüksek lisans	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi	2020
Yüksek Lisans	Koç Üniversitesi	2012
Yüksek Lisans	Bocconi University	2013
Lisans	İstanbul Üniversitesi	2009

İş Deneyimi

Yıl	*Yer*	*Görev*
2017	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi	Araştırma Görevlisi

Yabancı Dil

İngilizce, Almanca

Orcid No: 0000-0002-5525-8303