



T.C.
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Selda BAYKUŞ
175011012

Tez Danışmanı:
Dr.Öğr. Üyesi Evren İPEK

Bandırma 2020

T.C.
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Selda BAYKUŞ
175011012

Tez Danışmanı:
Dr.Öğr. Üyesi Evren İPEK

Bandırma 2020

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI

Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İktisat Programında Yüksek Lisans Öğrencisi Selda BAYKUŞ tarafından Dr. Öğr. Üyesi Evren İPEK'in danışmanlığında hazırlanan “FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 23/06/2020 tarihinde yapılan Tez Savunması Sınavında oyçokluğu/birliği ile başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı

Dr. Öğr. Üyesi Hicran SEREL

Jüri-Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Evren İPEK

Jüri Üyesi

Dr. Öğr. Üyesi Rüya ATAKLI YAVUZ

ETİK BEYAN SAYFASI
TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(23/06/2020)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Selda BAYKUŞ

İmzası

ÖZET

FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Selda BAYKUŞ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi literatürde uzun zamandır araştırılan, tartışılan bir konudur. Aynı zamanda birbirlerini nasıl etkiledikleri yönünde fikir ayrılıkları bulunmaktadır. Bu çalışmada, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye ekonomisi için ampirik olarak analiz edilmiştir. Çalışmanın analizlerinde finansal gelişmeyi temsilen, Türkiye ekonomisinin 2005:4-2019:1 çeyrek dönemlerine ilişkin, M3 Para Arzı, Özel Sektör Kredilerinin Gayri Safi Yurtiçi Hâsılaya Oranı, Özel Sektör Kredilerinin Yurtiçi Kredilere Oranı ve Yurtiçi Kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hâsılaya Oranı verileri kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen sınır testi aracılığıyla, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler ise Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (ARDL) modeli aracılığıyla test edilmiştir. Analizin son kısmında ise, Toda-Yamamoto nedensellik analizi uygulanarak değişkenlerin nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Ampirik analiz sonuçlarına göre, finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir. ARDL modeli sonuçlarına göre finansal gelişmişlik değişkenleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki kısa ve uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlüdür. Nedensellik analiz sonuçlarına göre M3 para arzı ve özel sektör kredilerinin yurtiçi kredilere oranı değişkenlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi; özel sektör kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ve yurtiçi kredilerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı değişkenleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmektedir.

Anahtar Sözcükler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Sınır Testi, ARDL Modeli, Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi

ABSTRACT

EMPIRICAL ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY

Selda BAYKUŞ

The relationship between financial development and economic growth has long been explored and debated in the literature. At the same time, there are disagreements about how they affect each other. In this study, the relationship between financial development and economic growth was analyzed empirically for the Turkish economy. In the analysis of study, the data which the M3 money supply, private sector credit to GDP ratio, private sector credit to domestic credit and domestic credit to GDP ratio were used for 2005:4-2019:1 quarter period of Turkish economy. The cointegration relationship between variables was tested through the bound test developed by Pesaran, Shin and Smith (2001), and the short and long term relationships between variables were tested through the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. In the last part of the analysis, the causality relationship of the variables was determined by applying Toda-Yamamoto causality analysis.

According to the results of the empirical analysis, it was determined that there is a cointegration relationship between financial development and economic growth. According to ARDL model results, the relationship between financial development variables and economic growth is statistically significant and positive in the short and long term. According to the causality analysis results, it was determined, M3 money supply and the ratio of private sector credit to domestic credit have a one-way causality relationship to economic growth and the data that private sector credit to GDP ratio and domestic credit to economic growth has a bidirectional causal relationship to economic growth.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Bound Test, ARDL model, Toda-Yamamoto Causality Analysis

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ampirik olarak incelenmiştir. Analizlerde 2005:4-2019:1 dönemine ilişkin üçer aylık veriler kullanılarak, Sınır Testi, ARDL analizi ve Toda-Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır.

Çalışmanın tüm aşamalarında yol gösteren, bilgi birikimi ve deneyimlerini esirgmeden benimle paylaşan ve akademisyenliğin sadece ders anlatmak olmadığını, öğrencilerin hayatına dokunabilmek olduğunu bana gösteren değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Evren İPEK'e saygı ve şükranlarımı sunuyorum. Eğitim hayatım boyunca elinden gelenin fazlasını yapan, benimle gurur duyan, varlığını hep hissettiğim canım annem Suzan ERGÜN'e sonsuz teşekkür ediyorum. Son olarak bu stresli sürecimde hep yanımda olan arkadaşlarıma, özellikle Dilek ÖZÇOBAN ve Perihan Ezgi BALLI'ya sevgilerimi iletiyorum.

Adı ve Soyadı

Selda BAYKUŞ

Bandırma 23/06/2020

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI	ii
ETİK BEYAN SAYFASI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLOLAR	xii
ŞEKİLLER	xiv
KISALTMALAR	xv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL GELİŞMEYE İLİŞKİN	
TEORİK ÇERÇEVE	
1. FİNANSAL SİSTEM.....	3
1.1. Finans Sisteminin Tanımı ve Yapısı.....	4
1.2. Finans Sistemin Temel Özellikleri	5
1.3. Finans Sisteminin Temel İşlevleri	6
1.4. Finansal Sistemin Unsurları.....	6
1.4.1. Finansal piyasalar ve türleri	7
1.4.1.1. Para ve sermaye piyasaları	7
1.4.1.2. Birincil ve ikincil piyasalar	8
1.4.1.3. Organize ve tezgâh üstü piyasalar	9
1.4.1.4. Spot ve vadeli piyasalar.....	10
1.4.2. Finansal araçlar	10

1.4.2.1. Finansal aracların türleri.....	11
1.4.2.1.1. Para yaratan finansal kurumlar	11
1.4.2.1.1.1. Merkez bankası	11
1.4.2.1.1.2. Mevduat ve katılım bankaları.....	13
1.4.2.1.2. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar	13
1.4.2.1.3. Hizmet gören finansal kurumlar	15
1.4.3. Finansal araçlar	17
1.4.3.1. Para piyasası araçları	18
1.4.3.2. Sermaye piyasası araçları	19
2. FİNANSAL GELİŞME.....	21
2.1. Finansal Gelişmişlik Kavramı	22
2.2. Finansal Gelişmişliğin Ekonomideki Rolü	22
2.3. Finansal Gelişmişlik Göstergeleri.....	23
2.3.1. Borsada etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri	24
2.3.2. Banka ve bankacılıkta etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri	24
2.4. Finansal Gelişmişlik ltleri	26
2.4.1. Miktar ltleri.....	27
2.4.1.1. Parasal büyüklükler	27
2.4.1.2. Kredilere ilişkin büyüklükler.....	28
2.4.1.3. Sermaye piyasası göstergeleri	29
2.4.1.4. Finansal varlık stokuna ilişkin göstergeler	29
2.4.2. Yapısal ltler	29
2.4.3. Finansal fiyatlar.....	30
2.4.4. rn eőitliliėi.....	31
2.4.5. Değişim maliyeti	31

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE KURAMSAL DEĞERLENDİRME

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI	32
1.1. Kavramsal Açıdan Ekonomik Büyüme	32
1.2. Ekonomik Büyümeyle Belirleyen Faktörler.....	33
1.2.1. Sermaye.....	33
1.2.2. Doğal kaynak	34
1.2.3. İşgücü	35
1.2.4. Teknolojik gelişme.....	36
1.3. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesinde Kullanılan Kavramlar	36
2. TEORİK AÇIDAN EKONOMİK BÜYÜME	38
2.1. Merkantilizm ve Fizyokrasiye Göre Ekonomik Büyüme Kuramı.....	38
2.2. Klasik Görüşe Göre Büyüme Kuramı.....	40
2.2.1. Adam Smith'in büyüme kuramı.....	40
2.2.2. Thomas R. Malthus'un büyüme kuramı	42
2.2.3. David Ricardo'nun büyüme kuramı.....	43
2.3. Klasik Büyüme Kuramına Bir Eleştiri: Marksist Büyüme Kuramı	44
2.4. J.A. Schumpeter'in Ekonomik Büyüme Kuramı	45
2.5. Dışsal Büyüme Kuramı.....	46
2.5.1. Post-Keynesyen (Harrod-Domar) büyüme modeli	46
2.5.2. Neoklasik (Solow) büyüme modeli.....	47
2.6. İçsel Büyüme Kuramı	49
2.6.1. Sergio Rebelo'nun AK modeli.....	50
2.6.2. Lucas'ın beşeri sermaye modeli.....	50
2.6.3. Barro'nun kamu harcamaları modeli	51
2.6.4. AR-GE (Araştırma-Geliştirme) faaliyetlerine dayanan içsel büyüme modelleri	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

1. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ .	55
2. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN FİNANSAL GELİŞME SÜRECİ	57
3. LİTERATÜR TARAMASI.....	59
4. UYGULAMANIN VERİ SETİ.....	74
5. UYGULAMANIN METODOLOJİSİ	75
5.1. Birim Kök Testleri	75
5.1.1.ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi.....	76
5.1.2.Phillips-Peron (PP) birim kök testi	77
5.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) birim kök testi	78
5.1.4. NG - Perron birim kök testi.....	78
5.2. Sınır Testi.....	79
5.3. ARDL (Autogressive Distributed Lag) Modeli	81
5.4. Toda-Yamamoto nedensellik analizi	82
6. UYGULAMANIN AMPİRİK SONUÇLARI.....	83
6.1. Birim Kök Testi Sonuçları	84
6.2. Sınır Testi Sonuçları	87
6.2.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları	87
6.2.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları	88
6.2.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları	90
6.2.4.YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları	91
6.3. ARDL Modeli Sonuçları.....	92
6.3.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi	93
6.3.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi	93
6.3.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi	94

6.3.4. YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi	95
6.4. ARDL Metoduna Dayalı Hata Düzeltme Modelinin Sonuçları.....	96
6.4.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları	96
6.4.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları	97
6.4.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları	98
6.4.4. YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları	99
6.5. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları.....	100
6.5.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları	100
6.5.2. OSK1 ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları	102
6.5.3. OSK2 ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları	103
6.5.4. YİK ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları	104
SONUÇ.....	107
KAYNAKÇA	111
ÖZGEÇMİŞ.....	125

TABLÖLAR

Tablo 3.1: Değişkenlerin Tanımlamaları	75
Tablo3. 2: ADF, PP, KPSS ve NG-Perron Birim Kök Testlerinin Sonuçları.....	85
Tablo 3.3: Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-M3)	88
Tablo 3.4: UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-M3)	88
Tablo 3.5: Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK1)	89
Tablo 3.6: UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-OSK1).....	89
Tablo 3.7: Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK2)	90
Tablo 3.8: UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-OSK2).....	91
Tablo 3.9: Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-YİK) ..	92
Tablo 3.10: UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-YİK).....	92
Tablo 3.11: ARDL (1,6) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-M3)	93
Tablo 3.12: ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY- OSK1)	94
Tablo 3.13: ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY- OSK2)	95
Tablo 3.14: ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-YİK)	96
Tablo 3.15: ARDL (1,6) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-M3).....	97
Tablo 3.16: ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-OSK1)	98
Tablo 3.17: ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-OSK2)	99
Tablo 3.18: ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-YİK)	100
Tablo 3.19: Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY- M3).....	101
Tablo 3.20: . Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-M3).....	101
Tablo 3.21: Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY- OSK1)	102
Tablo 3.22: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-OSK1)	103

Tablo 3.23: Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK2)	104
Tablo 3.24: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-OSK2)	104
Tablo 3.25: Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-YİK)	105
Tablo 3.26: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-YİK)	105



ŞEKİLLER

Şekil 1.1: Finansal Sistemin Yapısı.....	4
--	---



KISALTMALAR

ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller Test
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
ARDL	:Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIST	: Borsa İstanbul
BUY	: Ekonomik Büyüme
ECM	: Hata Düzeltme Modeli
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	:Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HQ	: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KPSS	: Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shine
OSK1	: Özel Sektör Kredilerinin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya Oranı
OSK2	: Özel Sektör Kredilerinin Yurtiçi Kredilere Oranı
PP	: Phillips-Perron
SIC	: Schwarz Bilgi Kriteri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFVS	: Toplam Finansal Varlık Stoku
TMSF	: Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

UECM	: Kısıtlanmamış Hata Düzeltme Modeli
VAR	: Vektör Otoregresif Model
VECM	: Hata Düzeltme Modeli
VOB	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
YİK	: Yurtiçi Kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya Oranı



GİRİŞ

Yatırım ve tasarruf dengeleri ülkelerin makroekonomik dengelerini sağlayabilme açısından önem arz etmektedir. Bu dengelerin sağlanması ise, finansal sistem aracılığıyla gerçekleştirilen, fon fazlası birimden fon ihtiyacı olan birime aktarılmasıyla gerçekleşmektedir. Kârlılığı arttırarak sürdürülebilirliği sağlamak ve küreselleşen dünyada rekabette güç kazanmak işletmelerin temel amaçlarıdır. Bu bağlamda işletmeler etkin kaynak kullanımıyla birlikte büyümeleri gerekmektedir. İşletmelerin büyüyüp kalkınmaları ise yatırımların artmasına bağlı olarak meydana gelmektedir. Artan yatırımlar, tasarruflara bağlı olarak gerçekleştiği için temel kaynak, tasarruflar görülmektedir.

Finansal sistem, bünyesinde risk unsurunu taşıyarak; suistimale, piyasa başarısızlıklarına ve koordinasyon hatalarına diğer sektörlerle göre daha yatkın olduğundan dolayı kamu politikaları ve kamu düzenlemelerine ihtiyaç duyar. Bu sebeple, finansal sistem kurumsal politikalar ve düzenlemelere göre uygulanmak zorundadır. Diğer taraftan, gelişen bilgi ve iletişim teknolojilerinin finansal sistemde daha fazla kullanılması, finans sistemi üzerinde daha fazla risk almaya ve riski ölçmeye yönelik riski kontrol ederek bilgi hacminin ve yayılma hızının artmasına sebep olmaktadır. Öte yandan bu gelişim bilgi kirliliğine sebebiyet vererek finansal sistemi diğer sektörlerle göre daha fazla etkileyebilmektedir.

Finansal sistem içerisinde gerçekleşen gelişmeler, ülkelerin finansal sistemi hakkında nitel ve nicel gelişimini göstermektedir. Bu durum ise, finansal ürünlerin çeşitlenmesi, denetlenmesi ve denetim standartlarının gelişmesi gibi anlamları ifade etmektedir. Aynı zamanda finansal piyasaların önündeki engelleri kaldırarak finansal serbestleşmenin sağlanmasını da kolaylaştırmaktadır. Bu amaçla finansal gelişmişlik kavramı ölçülebilir fakat ölçülmesi güç olan çok boyutlu bir kavramdır.

Finansal sistemin gelişmiş olmasının, ülke ekonomilerinin büyüme performansı açısından nasıl bir ilişki arz ettiği, uzun zamandır araştırılan ve tartışılan bir konudur. Bu konuya ilişkin yaklaşımlarda dört temel görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki ekonomik büyümenin bir sonuç olduğunu yani finansal gelişme sonucunda ekonomik büyümenin olumlu şekilde ilerleyeceğini savunan görüştür. İkinci bir görüş, finansal

gelişmenin bir sonuç olduğu, diğer bir ifadeyle, ekonomik büyüme sonucunda finansal gelişmenin meydana geleceğidir. Üçüncü görüş olarak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişki olduğudur. Son görüş ise, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında hiçbir ilişkinin olmadığıdır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Literatürde finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Fakat ampirik analizlerde 2005:4-2019:1 dönemini ele alan sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Çalışma bu açıdan önem arz etmektedir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde finansal sistem ve finansal gelişmeye ilişkin bilgi aktarılmıştır. Ayrıca finansal sistemin tanımı, yapısı, temel özellikleri, işlevleri, unsurları ve finansal araçlar ele alınmıştır. Finansal gelişme bölümünde, finansal gelişmişlik kavramı ve bu kavramın ekonomideki rolü, gelişmişlik göstergeleri ve ölçütlerine değinilmiştir.

İkinci bölümde ekonomik büyüme üzerine kuramsal değerlendirme ele alınmıştır. İlk kısmında ekonomik büyüme kavramı adı altında; ekonomik büyüme, ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler ve ekonomik büyümenin ölçülmesinde kullanılan kavramlara değinilmiştir. İkinci kısmında ise; ekonomik büyüme teorileri ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde ise, Türkiye'nin finansal gelişmişliği ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik analizi yapılmıştır. Bu bölümde ilk olarak finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki teorik olarak ele alınmıştır. Daha sonrasında finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar için literatür taranmıştır. Üçüncü ve dördüncü aşamada sırasıyla, uygulamada kullanılan veri setinden bahsedilerek uygulamanın metodolojisine değinilmiştir. Son olarak ise uygulamanın ampirik sonuçları değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL GELİŞMEYE İLİŞKİN

TEORİK ÇERÇEVE

Finansal sistem, ülke ekonomilerinde meydana gelen tasarrufların yatırımlara dönüşme süreci içerisinde önemli etkiler yaratmaktadır. Finansal gelişim ise finansal sistemin ekonomi içindeki nicel büyüklüğünü arttırırken aynı zamanda niteliksel yönden de gelişmesini ifade etmektedir. Çalışmanın bu kısmı finansal sistem ve finansal gelişme hakkında bilgi içermektedir.

1. FİNANSAL SİSTEM

Ülkelerin makroekonomik dengelerini sağlayabilmesi yatırım ve tasarruf dengelerine bağlıdır. Bu dengelerin kurulması fon fazlası olan birimlerden fon ihtiyacı olan birimlere aktarılmasıyla olmaktadır. Bu durum finansal sistem aracılığıyla gerçekleşmektedir (Aslan ve Korap, 2006: 2; Erdem, 2013: 49).

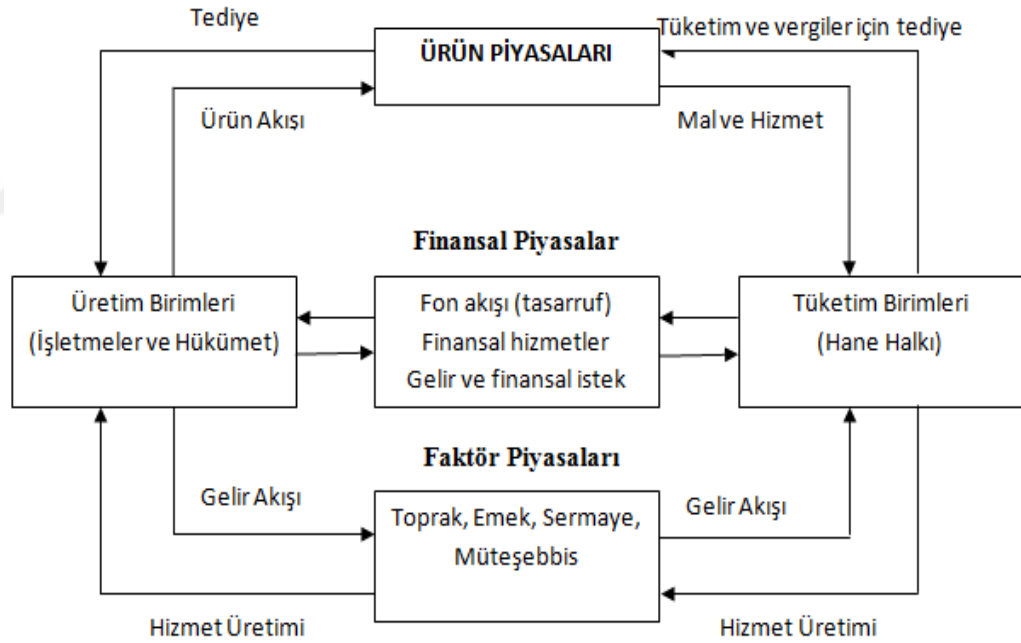
Küreselleşme ve günümüzde artan rekabet koşulları işletmeleri, yönetim konusunda köklü değişimlere zorlamıştır. Buna bağlı olarak değer maksimizasyonu çerçevesinde en önemli amaçlardan biri; kârlılığı arttırarak sürdürülebilirliği sağlamaktır (Kendirli ve Konak, 2014: 1). Bu bağlamda işletmelerin kaynakları etkin ve verimli kullanarak kalkınmaları, büyümeleri gerekmektedir. İşletmelerin büyümesi yatırımların artması ile paralel bir seyir izlemektedir. Yatırımların artması ise tasarruflarla gerçekleştiğinden yatırımları oluşturan temel kaynak tasarruflar olarak görülmektedir (Mutlu, 2016: 3).

Çalışmada öncelikle finansal sistemin tanımı, yapısı, temel özellikleri açıklanacak ardından finansal sistemin unsurları olan finansal piyasalar, finansal piyasa türleri, finansal araçlar ve finansal araçlar incelenecektir.

1.1. Finans Sisteminin Tanımı ve Yapısı

Bir ekonomide finansal sistem; fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşı karşıya geldiği ve aralarında transfer işlemi sağlayarak malların ve hizmetlerin mübadelesini kolaylaştırdığı bir sistemdir (Mutlu, 2016: 3). Afşar (2007), finansal sistemi; “çeşitli fonksiyonları yerine getirebilmek amacıyla bir araya gelen piyasalar, belirli kişi ve kurumlar, organizasyonlar ve araçlardan oluşan bir bütün” olarak tanımlamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal sistem; tasarruf yapanlarla yatırım yapanların buluştuğu noktadır.

Finans sisteminin temel yapısı üç bileşenden oluşmaktadır. Bu sistemin yapısı şekil 1’deki gibidir:



Şekil 1.1:Finansal Sistemin Yapısı

Kaynak: (Akdemir, 2010: 4)

Bir tarafta gelirlerinden daha fazla harcama yapan yani fon talep eden kesim; diğer tarafta ise fon fazlası olan kesim yer almaktadır. Fon arz edenler ellerindeki birikimleri çeşitli araçlar ve araçlar ile belirli yasal kurumsal düzenlemelerin sağlandığı bir ortamda fon talep edenlere aktarmaktadır (Koyunoğlu, 1996: 12). Bu sistemde yer alan fon arz edenler; kişiler, bankalar, ülke içinde veya ülke dışında yaşayan kişiler, şirketler ve devlettir. Fon talep edenler ise; ihtiyaçlarını karşılamak için fona ihtiyaç

duyan kişiler, yatırım ihtiyacını karşılamak isteyen şirketler, devlet ve yabancı yatırımcılardan oluşmaktadır (Mutlu, 2016: 4). Diğer taraftan finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, borsalar, faktoring, forfaiting ve finansal kiralama şirketleri gibi kurumlardan oluşurken, finansal araçlar; madeni para, banknot, bono, tahvil, swap, hisse senedi gibi çeşitli hakları ve yükümlülükleri temsil eden yazılı belgelerden oluşmaktadır (Parasız, 2001: 654). Yasal ve kurumsal düzenlemeler ise fon arz edenler ve fon talep edenler arasında oluşabilecek anlaşmazlıkları çözüme ulaştırarak piyasaların sağlıklı ve güven ortamında işlemlerini sağlayan kurumlardır. Bu kurumsal ve yasal düzenlemelere örnek olarak; Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul, BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu), TTK (Türk Ticaret Kanunu) gösterilebilir (Oğuz ve Canan, 2016: 3).

1.2. Finans Sistemin Temel Özellikleri

Ülke ekonomilerinde reel sektör ile finansal sektör birbirleriyle ilişkili olsa da yapı, işleyiş ve kamu politikaları gibi bir takım özellikleriyle farklılık göstermektedir. Bu bağlamda, finans sektöründeki piyasalarda reel sektör piyasalarına göre daha serbest ve daha az rekabet ortamı oluşmaktadır. Bunun nedeni politika yapıcıların oligopolistik yapıyı ekonomik istikrar adına daha uygun görmesinden kaynaklanmaktadır. (Emek, 2000: 68; Dumrul, 2010: 9-10).

Finans sektörü, ekonomideki diğer sektörlerle göre daha fazla risk taşıyarak; suistimale, koordinasyon hatalarına ve piyasa başarısızlıklarına meyillidir. Bu sebeple finans sistemi kamu tarafından uygulanan sektörel politikalara ve düzenlemelere diğer sektörlerle göre daha bağlıdır. Ayrıca bu sistem diğer sektörler açısından daha canlı ve etkilidir fakat kriz yaşanması halinde daha kırılgan bir sektör haline gelmektedir (Dumrul, 2010: 10).

Küreselleşme ile birlikte gelişen bilgi ve iletişim teknolojilerinin finansal sistemde diğer sektörlerle oranla daha fazla kullanılması, finans sisteminin bir diğer özelliğidir. Gelişen bu teknolojiler finans sistemi üzerinde risk almaya ve riski ölçmeye yönelik riski kontrol ederek bilgi hacmini ve yayılma hızını büyük ölçüde arttırmaktadır (Emek, 2000: 77; Delice, Doğan ve Uzun, 2004: 107-114). Bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesi aynı zamanda bilgi kirliliğine de sebep olabilmektedir.

Finansal sistem diğer sektörlere göre bu bilgi kirliliğinden daha fazla etkilenmektedir (Dumrul, 2010: 10).

1.3. Finans Sisteminin Temel İşlevleri

Finans sisteminde piyasaya fon arz edenler, ellerinde var olan ve yatırımlarda kullanmadıkları kaynakları, ihtiyacı olan yani fon talep eden kişi, kurum ve kuruluşlara aktarabilmektedir. Bu işlem taraflar arasında belirlenen fiyatlar üzerinden belgeler aracılığıyla olmaktadır. Bu belgeler; finansal varlıklar, sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler olarak adlandırılmaktadır. Adı geçen bu belgeler, finans literatüründe genellikle, türev finansal varlıklar ve melez finansal varlıklar olarak isimlendirilmektedir (Rodoplu, 2001: 4).

Finans sisteminin temel işlevleri aşağıdaki gibidir (Mutlu, 2016: 11):

- Finansal piyasalardaki dolaylı finansman faaliyetlerini gerçekleştirmek,
- Bilgiyi sağlama, işleme, yayma ve bu konuda dışsallıklar oluşturmak,
- Ölçek ekonomileri yolu ile risk dağıtımını gerçekleştirmek ve riskleri olabildiğince azaltmak,
- Sermaye tahsisini ve denetimini sağlayarak yatırım kararlarını yönlendirmek,
- Ticaret mekanizmasına yol açmak,
- Finansal anlaşmalardan doğan borcun ödenmesini sağlayarak böylece mal ve hizmet mübadelesini kolaylaştırmak,
- Asimetrik bilgi sorununu en aza indirmek,

Kısacası, finansal sistemin işlevleri, belirsizliklerin var olduğu piyasalardaki riskleri azaltarak, finansal fonları ihtiyaç sahibi olan kişi, kurum ve kuruluşlara aktarmaktır (Bulutay, 2004: 64).

1.4. Finansal Sistemin Unsurları

Finansal piyasalar, finansal araçlar ve finansal araçlardan oluşan finansal sistem, aralarında doğrudan veya dolaylı şekilde birbirlerini etkileyen unsurlardan oluşmaktadır. Bu unsurlar; fon talep edenler şeklinde adlandırılan tüketiciler ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri yani fon arz edenler, yatırım ve finansman araçları,

hukuki ve idari düzen, para ve sermaye piyasaları, faiz oranları ve yardımcı kuruluşlardır (Kutlu, 2013: 9).

Fon arz edenler tarafından pazara sunulan fonların para veya sermaye piyasalarından hangisine gideceğini faiz oranı belirlemektedir. Düşük faiz oranlarında fonlar sermaye piyasası araçlarına, yüksek faiz oranlarında ise para piyasası araçlarına yönlendirilir (Altan, 2001: 1).

1.4.1. Finansal piyasalar ve türleri

Fon fazlası olan ekonomik birimlerle fon ihtiyacı olan ekonomik birimlerin karşılaştıkları piyasalar olarak tanımlanan finansal piyasalar, birbirine bağlı birçok alt pazardan oluşan bir pazarlar topluluğudur. Buna göre finansal piyasalar; para ve sermaye piyasaları, birincil ve ikincil piyasalar, organize ve tezgâh üstü piyasalar, spot ve vadeli piyasalar olmak üzere dört başlık altında sınıflandırılmaktadır (Şakar, 1998: 3-7).

1.4.1.1. Para ve sermaye piyasaları

Finansal piyasaların işlem vadeleri göz önüne alınarak piyasalar, para ve sermaye piyasası şeklinde iki sınıfa ayrılmaktadır. Para piyasaları, tüketim mallarına, işletme sermayesine, kamunun kısa vadeli bütçe açıklarına yönelik tüm ekonomik birimlerin günlük, haftalık, aylık, üç aylık ve bir yıla kadar paraya ilişkin gereksinimlerinin karşılandığı piyasalardır. Para piyasasının kaynak aktarımı, banka kabulleri ve kredi kartları, sigorta poliçeleri, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler ile repo, hazine bonusu, tahvil, hisse senedi, ticari senet, poliçe, çek gibi belgeler ve senetler yardımıyla gerçekleşmektedir (Rodoplu, 2001: 21-22). Sermaye piyasaları ise, daha uzun vadeli fon arz ve taleplerin karşılandığı piyasa türüdür. Bu piyasalarda yaşanan gelişmeler ülkelerin üretim kapasitesinin arttığını gösterirken aynı zamanda istihdam sağlayıcı yatırımları da ifade etmektedir (Sarıkamış, 2000: 4). Sermaye piyasası, ticari krediler ve tüketici kredileri, ipotek senetleri, tahvil ve hisse senetlerinden oluşmaktadır (Mutlu, 2016: 13).

Para ve sermaye piyasalarının, hem fon arz eden hem de fon talep eden tarafından yararlanılabilmesi gibi ortak özellikleri bulunmaktadır. Ancak iki piyasa arasında çeşitli farklılıklar da bulunabilmektedir. Bu farklılıklar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Akdemir, 2010: 6):

- Sermaye piyasası araçlarının para piyasası araçlarına göre likitidesi daha azdır. Bu sebeple işlem hacmi sermaye piyasalarında daha düşük gerçekleşmektedir. İşlem hacminin düşük olması durumu ise birim alım-satım maliyetlerinin, para piyasalarından daha yüksek olmasına neden olmaktadır.
- Sermaye piyasaları para piyasalarına oranla daha fazla risk taşımaktadır. Bu riskin daha fazla olmasının sebebi, para piyasalarına göre sermaye piyasalarında daha uzun vadeli işlemlerin görülmesinden kaynaklanmaktadır. Diğer bir deyişle, vade süresi arttıkça; finansal araçların fiyatlarında daha fazla değişiklik gerçekleşmekte ve dolayısıyla sermaye piyasalarında risk olasılığı artmaktadır.
- Sermaye piyasası araçlarının bilgi maliyetleri para piyasası araçlarına göre daha fazladır. Para piyasasında borçluların bu piyasada daha yakinen tanınan kişiler olması ve vadenin kısa olması bilgi maliyetlerini düşürmektedir.

1.4.1.2. Birincil ve ikincil piyasalar

Finansal araçlar üzerinde yapılan işlemlerin niteliğine göre piyasalar ikiye ayrılmaktadır. Bunlar; birincil ve ikincil piyasalardır.

Birincil piyasalar, ihtiyaç duyulan fonlar için yeni çıkartılan ve ilk defa işlem gören finansal araçların alım ve satımlarının yapıldığı piyasalardır. Doğrudan finansman olarak da nitelendirilen birincil piyasalarda tahvil veya hisse senedi çıkaranlar sermaye piyasalarında yatırımcılarla dolaysız şekilde ilişki kurmaktadır. Devlet iç borçlanma senetlerinin hazine tarafından ilk kez piyasaya arz edilmesi birincil piyasa işlemine örnek gösterilebilmektedir (Sarıkamış, 2000: 77; Mutlu, 2016: 12). Birincil piyasalarda çıkarılan aracın ilk satımı yatırım bankaları aracılığıyla yapılır.

İkincil piyasalar ise, birincil piyasalarda işlem görmüş finansal varlıkların tekrar alınıp satıldıkları piyasalardır. Bu piyasalar, birincil piyasalardan farklı olarak şirketlere fon girişi sağlamamaktadır. Fakat daha önce satın aldığı menkul kıymetleri elinden çıkartmak veya önceden satılmış olan menkul kıymetleri elde etmek isteyen yatırımcıları bir araya getirmektedir. Borsa İstanbul, ikincil piyasa türüne örnek olarak gösterilebilmektedir. İkincil piyasalarda işlem maliyetleri, menkul kıymet alım ve satımlarında hizmet veren birey ve kuruluşlar arasında paylaşılmaktadır (İbicioğlu, 2006: 12; Sarıkamış, 2000: 87).

1.4.1.3. Organize ve tezgâh üstü piyasalar

Finansal işlemlerin gerçekleşmesinde belirli bir pazar yerinin var olup olmaması ölçüt olarak alındığı zaman organize (örgütlenmiş) piyasalardan söz edilmektedir. Organize olan piyasalar resmi olarak belirlenmiş fiziksel alanlarda belirli düzenleme ve kurallar çerçevesinde ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetimine açık piyasalardır (Altan, 2001: 31). Bu piyasalar aşağıdaki özellikleri taşımaktadır (Akdemir, 2010: 7):

- Organize piyasalarda menkul kıymetlerin el değiştirme işlemleri ile menkul kıymet değerleri belirlenmiş kurallar çerçevesinde gerçekleşmektedir.
- Belirlenen kurallar ve yapılan işlemler yasalar ile korunmaktadır.
- Bu piyasalar belirlenen fiziksel ortamlarda alım satıma imkân verirken; belirli kurumların gözetimi ve denetimi altındadır.
- Organize piyasalardaki menkul kıymetler borsaya kayıtlı olmaktadır.
- Bu piyasalarda asimetrik bilgi sorunu yoktur.

Organize piyasalar içerisinde hisse senetleri piyasası diğer piyasalara göre daha fazla yer almaktadır. Hisse senetleri alanında New York ve Chicago Board of Trade, organize borsaların en önde gelenleridir (Parasız, 2000: 81).

Finansal işlemlerin gerçekleşmesinde organize piyasaların aksine örgütlenmemiş, yasal ve idari olarak belirlenmiş bir mekânı bulunmayan ve denetimden uzak olan piyasalar tezgâh üstü piyasalar olarak adlandırılmaktadır (Parasız, 2000: 81). Tezgâh üstü piyasaların taşıdığı özellikler şu şekildedir (Mutlu, 2016: 14-15):

- Tezgâh üstü piyasalarda belirlenmiş bir kural veya yasal düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple standartların ve denetleyici kurumların varlığından söz edilmemektedir.
- Menkul kıymetlerin değeri çoğu zaman tarafların pazarlığı sonucu belirlenmektedir.
- Tezgâh üstü piyasalarda asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda bilgiler güvenilirliğini yitirmekte ve risk oranı artmaktadır.
- Ödeme koşulları gibi konularda daha esnek seçenekler sunabilmektedir.
- İşlemler kişisel ilişkilere bağlı olduğu için yaptırımlara dayanmaktadır.
- İşlem maliyetleri organize piyasalara göre daha düşüktür.

1.4.1.4. Spot ve vadeli piyasalar

Finansal piyasalar teslim şekillerine göre ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki spot piyasalarıdır. Bu piyasalarda finansal araçların teslim süresi en çok iki gün, satılırken ödemeleri o an içerisinde yapılmaktadır. Bu sebeple spot piyasalar nakit piyasalar olarak da adlandırılmaktadır (Akdemir, 2010: 7).

Bir diğer piyasa türü ise vadeli piyasalardır. Burada menkul kıymetler bugünden anlaşma sağlanmış fiyattan gelecekte herhangi bir tarihte finansal işlemin gerçekleştirileceğini öngören piyasalardır (Borsa İstanbul, 2017: 8).

1.4.2. Finansal araçlar

Finansal piyasalarda fon alış-veriş sürecinde yaşanan tüm aşamaların hem fon arz eden hem de fon talep eden kişi ve kurumlara verilen hizmetlerin tamamı finansal aracılık hizmeti olarak tanımlanmaktadır (Koyunoğlu, 1996: 15).

Finansal araçların görevleri, farklı ve çok sayıdaki tasarruf sahiplerinin kaynaklarını bir araya getirerek alıcı ve satıcıların karşılaşma öncesi ve sonrasındaki işlemlerin tümünü kapsamaktadır. (Mutlu, 2016: 19). Bu gibi görevler finansal araçlara bazı işlevler yüklemektedir. Bu işlevler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yavaş, 2011: 54):

- Finansal aracılık hizmeti, likiditenin artırılması konusunda önemli rol oynamaktadır.

- İşlem maliyetlerinin düşürülmesini sağlayarak ekonomik etkinliği arttırmaktadır.
- Finansal aracılık, varlıkların vadelerini ve likidite durumlarını dönüştürebilme özelliğine sahiptir. Bu durum ekonomide verimliliği ve etkinliği artırma yönünde yaptıkları katkılar bakımından finansal aracılardan en önemli işlevlerindendir.
- Finansal aracılardan en temel işlevi fon transferidir. Diğer işlevlerinden biri, dengesiz bilgi dağılımının azaltılmasına sağladıkları katkıdır. Aynı zamanda işlem maliyetlerini düşürmek ve likidite sağlayarak kaynak dağılımını sağlamaktır.
- Finansal araçlar, yatırımcıların katlanacakları araştırmayı ve diğer birçok işlemi bir kez yaparak maliyetin artmasını önlemektir.
- Finansal araçlar finans piyasalarında alınıp satılan her finansal araçta ve yapılan her finansal işlemde sürekli olarak riskin içinde yer almaktadır.

1.4.2.1. Finansal araçların türleri

Finansal araçlar, para yaratan finansal kurumlar, mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ve hizmet gören finansal kurumlar olmak üzere üç şekilde sınıflandırılmaktadır (Altan, 2001: 16-31).

1.4.2.1.1. Para yaratan finansal kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar fon arz ve talebinin büyük bir kısmını karşılarken aynı zamanda satın alma gücünü de yaratmaktadır (Doğukanlı, 2013: 10). Para yaratan finansal kurumlar merkez bankalar mevduat ve katılım bankaları olmak üzere sınıflanmaktadır.

1.4.2.1.1.1. Merkez bankası

Merkez bankaları, para ve kredi politikalarını yürüten, banknot ihraç eden, devletin iktisadi ve mali danışmanlığını yapan, yasal olarak bağımsız bir ekonomik kurumdur. Merkez bankaları aynı zamanda emisyon bankaları olarak da adlandırılmaktadır (Erdem, 2013: 231).

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'na göre bankanın temel görevleri (TCMB, 2019):

- Açık piyasa işlemlerini yapmak
- Reeskont ve avans işlemlerini yapmak,
- Mali piyasaları izlemek,
- Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Finansal sistemin istikrarını koruma ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici önlemler almak,
- Kur rejimini belirlemek,
- Zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Bankalardaki mevduatların vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemek,

Bankanın temel yetkileri ise (TCMB, 2019):

- Türkiye'de banknot ihraç eden tek yer merkez bankasıdır.
- Hükümet ile birlikte enflasyon hedefini belirleyerek bu hedefe uygun para politikasını belirlemektedir. Merkez bankası para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu kurumdur.
- Son kredi merci Merkez bankasıdır.
- Fiyat istikrarını sağlamak için hangi para politika araçlarını kullanacağını kendi belirlemede ve uygulamada yetkilidir.
- Olağanüstü hal yaşandığı zamanlarda ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacının karşılanmaması durumunda merkez bankası belirleyeceği usul ve esaslara göre bu fona avans verme yetkisine sahiptir.
- Bankalara ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacağı faiz oranlarını kendi usul ve esaslarına göre belirlemektedir.
- Mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir.

1.4.2.1.1.2. Mevduat ve katılım bankaları

Ticari bankalar olarak da bilinen mevduat bankaları, aldıkları borçlar ve topladıkları mevduatlarla kamu ve özel kesime hizmet vermektedir. Böylece mevduat bankaları hem kâr elde etmiş olmakta hem de kamu ve özel kesimin ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Mevduat bankaları, çekleri vadesiz mevduat hesapları üzerinden keşide ederek kaydi para yaratmaktadır. Bu durum ise finansal sistem içerisinde para arzının genişlemesini sağlamaktadır (Akdemir, 2010: 9; Işık, 2013: 16).

Mevduat bankalarının sermaye piyasası üzerindeki genel fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Koyunoğlu, 1996: 73):

- Mevduat bankaları, yatırım bankalarına fon sağlayabilmekte ve müşterileri adına fon ve portföy yönetimi yapabilmektedir.
- Yatırım ortaklarına yatırım danışmanlığı ile kefil olma gibi hizmetleri yerine getirebilmektedir.
- Finansal araçları fon arz edenlere satabilmektedir.
- İhtiyaçlara göre fon kullanıcılarına vadeli kredi sağlayabilmektedir.
- İşletmelere bankacılık faaliyetlerinde iştirake bulunabilmektedir.

Katılım bankaları ise, 4389 Sayılı Bankalar Yasası'na göre “Mevduat toplama yetkisi bulunmayan ancak, özel cari hesaplar ve kar zarara katılma hakkı veren hesaplar yoluyla fon toplayan, ekonomik faaliyetleri ekipman veya emtia temini veya kiralanması veya ortak yatırımlar yoluyla finanse eden kurumlar” şeklinde tanımlanmaktadır (Özulucan ve Deran, 2009: 87). Katılım bankaları finansman sağlarken aynı zamanda alternatif finansman yöntemleriyle bankacılık hizmetleri de sunmaktadır (Mutlu, 2016: 23).

1.4.2.1.2. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar

Hukuki düzenlemeler ile bazı finansal araçların mevduat toplama yetkileri bulunmamaktadır. Mevduat toplama yetkisi bulunmayan bu finansal araçların, kaydi para üretmesi de söz konusu olmamaktadır (Altan, 2001: 7). Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar: yatırım ve kalkınma bankaları, kredi ve kefalet kooperatifi, sosyal

güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri ve özel emeklilik kuruluşları olarak sıralanmaktadır.

- **Yatırım Bankaları:** Piyasada fon arz eden kişi ve kuruluşların ellerindeki birikimleri fon talep eden kişi veya kuruluşlara aktardığı, işletmelerin uzun ve orta vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanmasına yardımcı olan mali kuruluşlardır (Akdemir, 2010: 11).
- **Kalkınma Bankaları:** Piyasadaki sermaye açığını gideren, girişimcilere teknik yardım sağlayarak yol gösteren ve yatırımlara teşvikte bulunan kurumlardır (Yükçü, 1999: 47). Kalkınma bankalarının amacı, orta ve uzun vadeli kredi vererek az gelişmiş ülkelerin kalkınmasını sağlamaktır. Ayrıca, yerli ve yabancı kurum ve kuruluşlara kalkınmış ülkelerden sermaye ve teknoloji transferleri için yardımcı olmaktır (Doğukanlı, 2013: 11).
- **Kredi ve Kefalet Kooperatifleri:** Küçük işletmelerin finansal ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla düşük faiz oranları karşılığında ihtiyaç duyulan fonları arz ederek ihtiyaçları karşılayan kurumlardır. Ayrıca üyelerine kefil olup diğer kredi kurumlarının fonlarından yararlanmalarına yardımcı olmaktadır (Altan, 2001: 9).
- **Sosyal Güvenlik Kuruluşları:** Bu kuruluşlar uzun vadede biriken fonları kapsamaktadır. Toplanan fonların büyük kısmı sermaye piyasalarına aktarılırken, diğer bir kısmı da emekli ücretleri ile sağlık giderleri gibi ihtiyaçların finanse edilmesi için kullanılmaktadır (Kılıçarslan, 2014: 48).
- **Sigorta Şirketleri:** Bireyler ve firmaların öngöremedikleri, ileride meydana gelebilecek risklerin gerçekleşmesi durumunda, ortaya çıkabilecek zararların parasal olarak karşılanması veya azaltılması amacıyla faaliyette bulunan kurumlardır (Doğukanlı, 2013: 12).
- **Özel Emeklilik Kuruluşları:** İşçilerin emekli ücretlerini karşılamak amacıyla işverenler ve işçiler tarafından yatırılan kazançlardan meydana gelmektedir (Akdemir, 2010: 11). Daha çok belirli büyüklükteki bankaların bu tür kuruluşlara sahip olduğu söylenebilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 109).

1.4.2.1.3. Hizmet gören finansal kurumlar

Bu finansal kurumların amacı kanunlar çerçevesinde finansal piyasalardaki varlıkların piyasa fiyatlarını oluşturmayı sağlamaktır. Borsa listesine alınan yani kote edilen şirket hisselerinin alım ve satımının yapılması, sermaye piyasalarındaki faaliyetlerin düzenlenmesi, denetlenmesi ve etkin çalışmasının sağlanması hizmet gören finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir (Karabıyık ve Anbar, 2010:111). Hizmet gören finansal kurumlar; menkul kıymet borsaları, borsa şirketleri, yatırım ortaklığı, yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklığı, risk sermayesi yatırım ortaklığı, genel finans ortaklıkları, finansman şirketleri, derecelendirme şirketleri ve takas ve saklama şirketleri olarak sıralanabilmektedir (Altan, 2001: 17).

- **Menkul Kıymet Borsaları:** Banka uzmanı kişiler veya brokerler tarafından gerçekleştirilen hisse senedi, tahvil ve diğer menkul kıymetlerin alım ve satımının yapıldığı borsalardır (Parasız, 2000: 81). Kuruluş açısından dünya genelinde menkul kıymet borsaları devlet borsaları, özel borsalar ve karma nitelikte borsalar olmak üzere üç ana başlık altında toplanmaktadır. Devlet borsaları, genellikle yasal düzenlemeler ile kurulmakta ve borsanın yönetimi resmi araçların oluşturduğu kurallar çevresinde yürütülmektedir. Devlet borsalarına örnek olarak Kıta Avrupa'sındaki menkul kıymetler borsaları gösterilebilir. Özel borsalar, üyeleri tarafından kurularak, anonim şirket statüsüne sahip olan borsalardır. Bu borsalar aynı zamanda mesleki kuruluş niteliğinde olup kâr amacı gütmemektedir. Anglo-Sakson ülkelerdeki menkul kıymet borsaları bu türe örnek gösterilebilir. Son olarak karma nitelikte olan borsalar ise, resmi (devlet borsaları) ve yarı resmi (özel borsalar) nitelik taşımaktadır. Buna örnek olarak İtalya'daki menkul kıymetler borsası gösterilebilir. Çünkü İtalya menkul kıymetler borsası yasal düzenlemeler etrafında kurulmasına rağmen, idari açıdan ticaret odasına bağlı bir mesleki kuruluş kimliğini almıştır (Parasız, 2000: 99-100).
- **Borsa Şirketleri:** Alım ve satımı yapılacak olan menkul kıymetler için aracılık eden kuruluşlardır. Bu kuruluşlar aracılık işleminde sermaye piyasası araçlarını, başkasının adına ve hesabına veya başkasının adına kendi

hesabına ya da kendi adına ve kendi hesabına aracılık amacıyla alım satım işlemi yapmaktadırlar (Şıklar, 2004: 30).

- **Yatırım Ortaklığı:** Ulusal ve uluslararası borsalarda ya da borsa dışı organize piyasalarda sermaye piyasası araçları vasıtasıyla işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri işletmek amacıyla kurulan kuruluştur. Aynı zamanda yatırım ortaklığı, kayıtlı sermaye esasına tabi bir anonim ortaklıktır. Burada, işletilen portföylerden elde edilen kazançlar, kâr payı şeklinde ortaklarına payları oranında dağıtılmaktadır. Ayrıca, ortaklarını borsada oluşan olası fiyat artışlarından yararlandırmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2014; Akdemir, 2010: 13).
- **Yatırım Fonları:** Riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasları dikkate alınarak, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, katılma belgelerinin sahipleri adına portföyleri işletmek için kurulan mal varlığıdır. Halktan toplanan bu paralar ile ters repo, tahvil/bono, hisse senedi, özel sektör borçlanma araçları gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlanmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).
- **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı:** Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yasal düzenlemeler çerçevesinde düzenlenen ortaklıklardır. Bu ortaklık gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Bununla birlikte, sermaye piyasası kurumları, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş kurumlardır (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4).
- **Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı:** Kaynak yetersizliği sebebiyle faaliyete geçirilemeyen fakat faaliyete geçirildiği zaman başarılı olma şansının yüksek olduğu yatırım projelerinin finansman ihtiyacını sağlamak amacıyla kurulan ortaklıktır. Ayrıca bu ortaklık, yeni şirketler kurarak hem yönetime katılmaktadır hem de ileride gerçekleşecek olan karların ve hisse senetleri

fiyat artışlarından yararlanmayı amaçlamaktadır. Bu kuruluşlar zirai ve ticari faaliyette bulunamadıkları gibi ödünç para verme ve mevduat toplama gibi faaliyetlerde de bulunamazlar (Kılıçarslan, 2014: 58-59; Akdemir, 2010: 14).

- **Genel Finans Ortaklıkları:** Varlığa dayalı menkul kıymetlerin halka arzı ile ilgilenen ve finansal kuruluşların alacaklarını tahsil eden ortaklıklardır. Finansal araçlardan elde ettikleri fonların büyük kısmını tüketici kredisi şeklinde vermektedirler (Parasız, 2000: 86).
- **Finansman Şirketleri:** Küçük şirketlerin ve tüketicilerin ihtiyaçlarına göre, finansman bonusu, hisse senedi ile tahvil ihraç ederek veya bankalardan borç alarak fon toplayan ve bu fonları kredi olarak kullandıran şirketlerdir (Günel, 2006: 82-83).
- **Derecelendirme Şirketleri:** Yatırımcılar, kredi talep edenler, ihracatçılar ve hükümet tarafından kullanılan, borç ödeme güçlüklerini ve borç ödeme isteğini tespit eden, çeşitli sembollerle sınıflandıran ve bunları yayınlayan kuruluşlardır (Akdemir, 2010: 14).
- **Takas ve Saklama Şirketleri:** Menkul kıymetler alım ve satım esnasında elden ele dolaşırken fiili teslimi zaman kaybına yol açmaktadır. Aynı zamanda maliyetleri de arttırmaktadır. Bu nedenle gelişmiş piyasalarda bu gibi durumları ortadan kaldırmak amacıyla takas ve saklama şirketleri kurulmaktadır (Takan, 2001, 30).

1.4.3. Finansal araçlar

Piyasadaki fonların arz ve talep akışını sağlamak ve riskleri en aza indirmek amacıyla finansal araçlar kullanılmaktadır. Bu finansal araçlar, fon kullanıcısının menkul kıymetler üzerinde alacak, hak veya sahipliği belirten belgelerdir. Finansal araçlar fon talep edenler tarafından hazırlanarak fon arz edenlere satılmaktadır. Çok fazla finansal araç bulunmakta ve bunların değeri finansal varlıkların taşıdığı özelliklere göre belirlenmektedir (Koyunoğlu, 1996: 13; Fabozzi, 2008: 4-6). Finansal araçlar para piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları olarak iki başlık altında toplanmaktadır (Işık, 2013: 18).

1.4.3.1. Para piyasası araçları

Kısa vadeli fonların arz ve talebinin karşılandığı para piyasası araçları ticari senetlerdir. Ticari senetlerin kaynaklarını ise mevduatlar oluşturmaktadır. Bu fonların vadelerinin kısa olması riskleri düşürmektedir. Aynı zamanda işlem hacmini de arttırmaktadır. Bu piyasalarda sağlanan fonlar genellikle firmaların dönen varlıklarında kullanılan kredilerdir (Özdemir, 1999: 364; Mutlu, 2016: 15). Belli başlı para piyasası araçları hazine, banka ve finansman bonusu, varlığa dayalı gayrimenkul kıymetler, banka kabulü, repo sözleşmesi ve eurodolar mevduatlarıdır (Özyurt, 2006: 40).

- **Hazine Bonusu:** Para piyasası araçları arasında en fazla önem arz eden araç hazine bonusudur. Günlük iş hacminin büyük kısmını bu bonolar oluşturmaktadır. Hazine bonusu, Türkiye Cumhuriyeti Hazinesinin finansmanı amacıyla çıkarılmaktadır. Başka bir deyişle, devletin bütçe açıklarını finanse etmek için çıkarılan menkul kıymetlerdir. Hazine bonoları kısa vadeli olup Türk Lirası veya döviz cinsinden piyasaya sunulmaktadır. Aynı zamanda paraya çevrilebilme açısından en likit olandır (Orkunoğlu, 2010: 7; Mutlu, 2016: 15).
- **Finansman Bonusu:** İtibarlı ve tanınmış firmalar ile kuruluşlar tarafından, likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla piyasaya arz ettikleri kısa vadeli menkul kıymetlerdir. Yatırımcılar finansman bonolarını vade bitimine kadar ellerinde tutarlar. Finansman bonusu diğer piyasalara göre ikincil piyasada daha az işlem görmektedir. Yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, devlet güvencesi olmayan bu bonolar uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından firmaların risk seviyeleri değerlendirilerek derecelendirilmektedir (Işık, 2013: 19; Mutlu, 2016: 15-16).
- **Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler:** Firmalara düşük maliyette fon kaynağı sağlayarak, bilançolardaki dengesizlikleri giderme, sermaye yapılarını güçlendirme ve bilançoyu daha likit hale getirme gibi fonksiyonları bulunmaktadır. Aynı zamanda varlığa dayalı menkul kıymetler, sistemin etkinliğini arttırmaktadır (Vatansever, 2000:259). Varlığa dayalı menkul kıymetler, firmaların ve bankaların kendi alacaklarına karşılık göstererek çıkarılmaktadır. Bu araçlar belirli bir faiz oranı taşımakta ve alacakların

vadesinden önce paraya çevrilmesine imkân sağlamaktadır (Özyurt, 2006: 46).

- **Banka Kabulü:** Kabul kredisi olarak da adlandırılan banka kabulü, uluslararası ticaretin finansmanında kullanılan önemli araçlardan biridir. Banka kabulü birbirini tanımayan ihracatçı ve ithalatçının yaptıkları ticari ilişkilerde kullanılmaktadır. Banka, çekilecek olan poliçeyi kendi üzerine alarak firmanın itibarı yerine kendi itibarını ortaya koymasıyla gerçekleşen kredileşmedir. İthalatçı poliçe bedelini ödemediği zaman banka ödemek zorunda kalır. Bu sebeple banka kabulü ihracatçı açısından güvence niteliği sağlamaktadır (Mutlu, 2016: 16; Altan, 2001: 142).
- **Repo Sözleşmesi:** Yeniden satın alma anlaşmaları olarak da bilinen repo sözleşmeleri, genellikle bankaların yaptığı, belirli bir faiz oranı üzerinden belirli bir tarihte geri satın almak şartıyla bir değerın satışını belgelemektedir. Repo işlemlerinde genellikle güvenilir ve riski düşük olan bono, tahvil gibi hazine kâğıtları kullanılmaktadır. En sık kullanılan vade 1-15 gün arasındadır. Yüksek likiditeye sahip olan finansal araçtır (Akan, 2006: 40-58; Akdemir, 2010: 16).
- **Banka Bonosu:** İşletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak adına, bankaların, borçlu sıfatıyla düzenleyip, kayda alınmasından sonra ihraç ettiği emre ya da namına yazılmış borç senedidir. Banka tarafından satışın gerçekleştiği tarihten itibaren vadesine en az 3 ay en çok 1 yıl kalmış olması gerekmektedir (Parasız, 2000: 243).
- **Eurodolar Mevduatları:** Uluslar arası ticarete kullanılan para birimleri ile ilgili işlemleri anlatmaktadır. Birçok uluslararası banka, özellikle Avrupa'daki bankalar mevduat hesaplarını dolar cinsinden açmaktadır. Firmalar gelecekte yapacakları dış ticaret işlemleri ve dış yatırımlar için ihtiyaç duydukları dolarları kendi para birimlerine çevirmeden eurodolar cinsinden mevduat sertifikalarına yatırmaktadırlar (Günel, 2010: 27).

1.4.3.2. Sermaye piyasası araçları

Fonların sermaye piyasasında elden ele dolaşımını sağlayan kıymetli evrak niteliğindeki kâğıtlar, sermaye piyasası araçlarını oluşturmaktadır. Bu araçlar menkul

kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak sınıflandırılmaktadır (Bektaş, 2013: 17). Belli başlı sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler, hisse senetleri, ipotek senetleri ve gelir ortaklığı senetleri, tahvil, ticari krediler ve yatırım fonu katılma belgeleridir.

- **Menkul Kıymetler:** Geniş kapsamlı sermaye piyasası araçlarını oluşturan menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlamaktadır. Aynı zamanda belirli bir parasal miktara sahiptir. Yatırım aracı olarak kullanılan menkul kıymetler, kıymetleri yöneten kuruluşlar ve aracı kurumlar tarafından yatırımcıların ortak olarak belirledikleri dönemlerde gelir getirmesini hedeflemektedir. Menkul kıymetler, Sermaye Piyasası Kurulu'nca şartlar belirlenerek çıkarılmakta olup misli nitelik taşımaktadır (Sümer, 2009: 27).
- **Hisse Senetleri:** Anonim şirketleri ve belli kamu kuruluşları tarafınca çıkarılan, bir şirketin varlıkları ve gelirleri üzerindeki alacaklarını gösteren yasal şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen ortaklık senetleridir. Hisse senedi sahibine kârdan pay alma hakkı, ön alım (rüçhan) hakkı, oy kullanma hakkı, tasfiye bakiyesine katılma hakkı, yönetime katılma hakkı ve şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkını sağlamaktadır. Hisse senetleri temettü (kâr payı) ve sermaye kazancı olmak üzere toplam iki getirisi bulunmaktadır. (Sümer, 2009: 5-11; Günal, 2006: 27; Mutlu, 2016: 17).
- **Tahvil:** Anonim şirketleri veya devlet tarafından halka borçlanarak, orta ve uzun vadede kaynak bulmak amacıyla çıkartılan borç senetleridir. Tahvillerin satış işlemleri, halka arz edilerek veya halka arz edilmeden de gerçekleştirilebilir. İhraç edilen tahviller sabit veya değişken faiz oranları üzerinden işlem görmektedir. Şirketler elde ettikleri brüt kâr üzerinden öncelikli olarak tahvil sahiplerine faiz ödemektedir. Tahvil sahibinin şirket yönetiminde hiçbir söz hakkı olmadığı gibi şirketin mal varlığı üzerinde de hak iddia edemez ve aynı zamanda tahvil sahibine ortaklık hakkı doğurmamaktadır. Tahviller iskontolu olarak ihraç edilebilir (Bektaş, 2013: 23; Yenilmez, 2018: 30).

- **Gelir Ortaklığı Senetleri:** Kamu idaresi ortaklığı tarafından, köprü, baraj, karayolu, demiryolu, elektrik santrali, telekomünikasyon gibi belirlenmiş bir kamu alt yapı tesislerinden elde edilen gelire gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir (Apak ve Demirel, 2009: 102).
- **İpotek Senetleri:** İkincil piyasada işlem gören ipotek senetleri, gayrimenkul alımları için gerekli olan kaynak ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılan kıymetli evraktır. İpotek senetleri; ipotek şirketleri ve tasarruf kuruluşları tarafından çıkarılmaktadır (Günel, 2010: 29).
- **Ticari Krediler:** Banka tarafından açılan, işletmelere ve tüketicilere nihai malların ve ara malların finansmanı için kullandırılan kredilerdir. Bu krediler ikincil piyasalarda işlem görmedikleri için likiditesi en düşük sermaye piyasası araçları olarak bilinmektedir (Işık, 2013: 21; Günel, 2010: 30).
- **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri:** Bu belgeler halktan toplanmış paralar karşılığında yatırımcılara verilen belgelerdir. Bu belgeler, belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı haklarını gösteren ve fona kaç pay ile katıldığını belirtmektedir. Fona katılmak isteyen yatırımcılar bu belgeyi alarak fona ortak olabilmektedirler (Yenilmez, 2018: 33; Işık, 2013: 21).

2. FİNANSAL GELİŞME

Bir önceki bölümde bahsedildiği gibi finansal sistem farklı özellikler taşıyan kurumların, piyasaların ve otoritelerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Bu karmaşık yapısı nedeniyle finansal sistemin gelişmişliği hakkında bilgi edinmek için geniş çaplı incelemeler ve tanımlar gerekmektedir. Bunun sonucunda finansal sistemin gelişmişliği farklı açılardan ele alınabilir (Mutlu, 2016: 25). Finansal sistemlerin zamanla geçirdikleri gelişim ve değişime paralel olarak finansal gelişme kavramına yönelik birçok tanımların ve ölçütlerin ortaya çıktığı görülmektedir. Yani finansal gelişme de finansal sistemdeki gibi karmaşık yapıya sahip bir kavramdır. Finansal gelişim sürecinin başlangıç evrelerinde ekonomilerin yapısı, finansal sistemler ve finansal araçların az gelişmiş olduğu bir durum söz konusuydu. Gelişen ekonomiler ile birlikte finansal sistemin içinde araçlar ve araçlar gelişmiştir (Mutlu, 2016: 25). Böylelikle finansal gelişme kavramı ortaya çıkmıştır.

Bu bölümde finansal kavramı ele alınarak finansal gelişmişliğin tanımı, ekonomideki rolü, yapısı ve ölçütleri üzerinde durulmuştur.

2.1. Finansal Gelişmişlik Kavramı

Finansal gelişmişlik kavramı hakkında birçok tanım bulunmaktadır. Afşar (2007), finansal gelişmeyi; finansal sistemin büyüklük ve yapı itibarıyla uğradığı değişim olarak tanımlamaktadır. Başka bir tanım ise, ülkelerin finans sisteminde yaygın şekilde kullanılan finansal araçların çeşitliliğinin artması, bu araçların daha yaygın biçimde kullanılır duruma gelmesidir (Erim ve Türk, 2005: 23). Kısaca finansal piyasaların gelişmişliği finansal gelişmişliği göstermektedir (Mammadov, 2016: 13).

Finansal genişleme ve derinleşmeyle gerçekleşen finansal gelişme, tasarruf ve yatırım fırsatlarının daha iyi ve daha verimli alanlara yönlendirilmesini sağlamaktadır. Finansal genişleme, finansal kurum ve pazarlamasının genişlemesiyle birlikte finansal hizmetlerin de çeşitliliğinin artmasıdır (Demirtaş, 2014: 14-15). Finansal derinleşme ise, finansal araçların çeşitliliğini ve finansal sistemin ölçütlerini göstermektedir (Afşar, 2007: 190). Bir başka ifadeyle, finansal derinleşme, finansal değerlerin gelire oranındaki artış olarak da tanımlanmaktadır. Finansal derinleşme, finansal varlıkların ülke gelirindeki payını arttırmakta ve vade yapılarını uzatmaktadır. Faiz oranlarındaki artış ise tasarrufları yükseltmektedir. Vade yapılarının uzaması ve çeşitliliğin artması yatırımcılara daha çok seçenek sunmaktadır. Böylece yatırım teşviki artmakta ve ekonomi büyümektedir (Demirtaş, 2014: 14-15).

2.2. Finansal Gelişmişliğin Ekonomideki Rolü

Finansal gelişme, modern büyüme teorisi çerçevesinde ekonomik büyümeye teknolojik gelişmeler ve sermaye birikimi yoluyla etki edebilmektedir. Bu etkilerin oluşabilmesi için finansal sistemin iç ve dış tasarruf yatırımlarında gerekli olan fonların maliyetinin düşük, sürdürülebilir ve istikrarlı şekilde yapılanmış olması gerekmektedir. Dış tasarruflar için doğrudan yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek adına yasal ve idari düzenlemelerin yapılmış olması gerekmektedir. Bu şekilde biriken sermaye kârlı ve verimli projelere yönlendirilmesinin dışında risk yönetimi yöntemlerinin de

geliştirilmesi gerekmektedir (Mutlu, 2016: 30). Finansal gelişmişliğin ekonomideki rolü aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

- Finansal sektöre dâhil edilen kıymetli taş ve maden (mücevherat) veya benzeri fiziki yatırım araçlarının ekonomiye kazandırılmasında finansal sistemin önemli derecede rolü bulunmaktadır (Mutlu, 2016: 30).
- Finansal gelişme sayesinde ekonomideki kaynakların ticarete doğru transferi daha kolay şekilde olmaktadır (Dumrul, 2010: 14).
- Finansal gelişme, ekonomik büyümeyi arttırmak adına finans piyasalarında gerçekleşen faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde artmasını sağlamaktadır (Onur, 2005: 131).
- Finansal sistem, tasarruf oranlarını maksimum seviyeye çıkararak firmaların fon talebini karşılayarak teknoloji seviyelerini iyileştirmesine ortam hazırlamaktadır (Mutlu, 2016: 30).
- Finansal gelişme ekonomideki kaynak dağılımının etkinliğini sağlayarak ülke ekonomisinin büyüme hızını arttırabilmesine imkan sağlamaktadır (Dumrul, 2010: 15).
- Yatırımların verimliliği ve üretimin arttırılması için üretim teknolojisinde yapılacak olan yeniliklerle ekonominin büyümesini sağlamaktadır (Mutlu, 2016: 30).
- Finansal gelişme ülkelerin makro ekonomik istikrarının sağlanmasına yardımcı olmaktadır (Dumrul, 2010: 14).
- İşgücü verimliliğini arttıran eğitim ve sağlık alanındaki yatırımlar da ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Mutlu, 2016: 30).

2.3. Finansal Gelişmişlik Göstergeleri

Ülke ekonomilerindeki finansal gelişmişlik düzeyini belirleyen pek çok göstergeler bulunmaktadır. Finansal gelişmişlik göstergeleri borsada etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri ile banka ve bankacılıkta etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri olarak iki kısma ayrılmaktadır (Sadorsky, 2011:1001; Çoban ve Topçu, 2013: 82).

2.3.1. Borsada etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri

Borsada etkili olan finansal gelişmişlik göstergelerinden Borsa devir hızı, Borsa kapitalizasyonun ve Borsa işlem hacminin GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) 'ye oranı olarak aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Koç, 2014: 10).

- **Borsa Devir Hızı:** Finansal sistemdeki likiditenin yüksek olduğunu ifade eden bir göstergedir. Devir hızı düşük ise, ticaretin etkin yapılmadığı, yüksek ise ticaretin etkinliği söz konusudur (Koç, 2014: 11).
- **Borsa Kapitalizasyonunun GSYİH'ye Oranı:** Borsada işlem gören hisse senetlerinin toplam değerini ifade eden borsa kapitalizasyonu, yerel sermaye piyasasının toplam hacminin bir göstergesidir. Eğer borsa kapitalizasyonu düşük ise, toplam borsa değerinin azaldığını ve ülke genelinde güvenilir bir yatırım ortamının olmadığını ifade etmektedir (Koç, 2014: 10).
- **Borsa İşlem Hacminin GSYİH'ye Oranı:** Borsa işlem hacmi yalnızca borsada işlem gören hisselerin değerini baz almaktadır. Finansal yatırım konusunda yatırım ortamının güvenilirliği ve şeffaflığı borsa işlem hacminin yüksek olmasına da bağlıdır (Koç, 2014: 11).

2.3.2. Banka ve bankacılıkta etkili olan finansal gelişmişlik göstergeleri

Banka ve bankacılıkta etkili olan finansal gelişmişlik için; likit yükümlülükler, konsantrasyon oranı, banka genel maliyetleri, banka mevduat varlıkları üzerindeki özel kredilerin GSYİH'ye oranı, finansal sistem mevduatlarının GSYİH'ye oranı, net faiz oranı marjı, maliyet gelir oranı, banka mevduat varlıklarının GSYİH'ye oranı, aktiflerin karlılığı ve öz sermaye karlılığı olmak üzere toplam 10 adet gösterge bulunmaktadır (Koç, 2014: 6-10):

- **Likit Yükümlülükler:** Bankaların kullandırdıkları kredilere karşılık olarak bünyelerinde bulundurmaları zorunlu olan ve herhangi bir kriz anında bankanın batmasına karşı garanti altına alan bir güvence görevi görmektedir. Eğer belirlenen likit yükümlülük düşük ise bankanın bu mevduatı kredi olarak kullandırması konusunda hem kaynak ihtiyacı olan kişiye ulaşma

açısından hem de mevduatın likiditesinin yükselmesi bakımından önem arz etmektedir.

- **Konsantrasyon Oranı:** Çek teminatı karşılığında banka tarafından uygulanan orandır. Başka bir ifadeyle, kullandırılan kredi miktarına göre alınmış çek ve benzeri kıymetli evrakların kullandırılan toplam kredi miktarına oranıdır. Bu oranın miktarı finansal sistemin riski ve güvenilirliği açısından doğrudan ilişkilidir. Konsantrasyon oranının yüksek olması halinde kredi kullanıcılarının lehine olan bir durumdan söz edilmektedir. Fakat çekin karşılıksız çıktığı durumlarda bankanın aleyhine bir durum ortaya çıkmaktadır. Konsantrasyon oranının düşük olması ise bankalar tarafından daha fazla güvenilirlik ve garanti anlamına gelmektedir.
- **Banka Genel Maliyetleri:** Finansal verimlilik ve etkinlikten bahsedilebilmesi için bankaların maliyetlerinin düşük olması gerekmektedir. Eğer bu oran yüksek ise finansal gelişmişliğin düşük olduğunu göstermektedir.
- **Banka Mevduat Varlıkları Üzerindeki Özel Kredilerin GSYİH'ye Oranı:** Banka mevduat varlıklarının bir bütün olarak yüksek olması ve bu mevduat varlıkları içerisinde kullandırılan özel kredilerin payı, finansal gelişmişlik göstergeleri içerisinde yer almaktadır. Portföye ihtiyacı olan kişilere verilen mevduatın düşük olması demek, finansal sistemin etkinliğinin düşük, fiyatların yüksek, döviz kurunun düşük ve ülke genelinde riskin yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Kullandırılan özel kredilerin yüksek olması ise, finansal yatırım olasılığının yüksek, firmaların genişlemeye müsait ve kişilerin ise yatırım yapılabilir olduğunu göstermektedir. Ayrıca ülke genelinde risk oranı da düşüktür.
- **Finansal Sistem Mevduatlarının GSYİH'ye Oranı:** Finansal sistem üzerinden işlem gören fonların toplam miktarı finansal sistemdeki mevduatları vermektedir. Finansal sistem içerisindeki fon miktarı fazlaysa, yatırım yapmada kolaylıklar sağlanmaktadır. Ayrıca fona ihtiyaç duyan firmalar açısından da şeffaflık söz konusudur. Ülke genelinde ise finansal risk yaşama olasılığı daha az görülmektedir.

- **Net Faiz Oranı Marjı:** Bankalar tarafından enflasyondan arındırılmış olan nominal faiz oranından reel faiz oranı elde edilmektedir. Elde edilen reel faiz oranından ise vadeli mevduatlara uygulanan reel getiri oranına ulaşılmaktadır. Bu faiz oranının düşük olması, finansal sistemin sürdürülebilirliğini ve istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca finansal risk oranı düşüktür. Bankalarca uygulanan kredi faiz oranının yüksek olması ise, ülke genelinde finansal etkinliği arttırırken, likiditenin de yükselmesini sağlayacaktır. Yatırımcıları uygun yatırım araçlarına yönlendirerek atıl fon miktarını azaltmaktadır.
- **Maliyet Gelir Oranı:** Bankaların etkinlik ve verimlilik göstergelerinden biri katlanılan maliyete karşılık elde edilen gelirin yüksek olmasıdır. Maliyet gelir oranının düşük olması ise finansal istikrarın ve sürdürülebilirliğin olmadığı anlamına gelmektedir.
- **Banka Mevduat Varlıklarının GSYİH'ye Oranı:** Bankaların bünyelerinde bulundurdıkları mevduatların fazla olması, firmalara kredi kullandırma açısından daha fazla risk almalarına neden olmaktadır. Banka mevduat varlıklarının GSYİH'ye oranının düşük olması ülkedeki finansal gelişmişliğin düşük olduğunu göstermektedir.
- **Aktiflerin Kârlılığı:** Finansal sistemin gelişmişliği, sürdürülebilir olması, güvenilirlik sağlaması ve ülke genelinde risk oranının az olması, finansal sistem içerisindeki finansal aracılardan kârlılık oranının yüksek olmasıyla bağlantılıdır.
- **Öz Sermaye Kârlılığı:** Banka hissedarlarının kârlarının artması banka öz sermayesinin kârlılığının artmasına bağlıdır. Bankalar borsa aracılığı ile fon sağlıyorsa bankada hissesi bulunan kişilere daha yüksek oranlarda prim dağıtımına gidebilir demektir. Böyle bir durumda bankalar yatırım kârlılığını arttırabilir. Öz sermaye kârlılığı, yatırım etkinliği ve finansal gelişmişlik ile doğru orantılı bir seyir izlemektedir.

2.4. Finansal Gelişmişlik Ölçütleri

Finansal gelişme, ölçülmesi güç olan bir değişkendir. Bunun sebebi verilerin hazır şekilde bulunmamasıdır. Bu durum, finansal gelişme ile ilgili alternatif

göstergelerin geliştirilmesine neden olmaktadır. Geliştirilen her bir gösterge, finansal gelişmenin farklı yönlerindeki etkilerinin ölçülmesi için analizler bakımından önem taşımaktadır. Finansal gelişmenin ölçülmesinde iyi belirlenmiş bir göstergeler setinin ekonomik politikaların düzenlenmesi, geliştirilmesi ve uygulanmasında önemli olduğu açıktır (Mammadov 2016: 14; Dağ, 2011: 49). Finansal gelişmişlik ölçütleri; miktar ölçütleri, yapısal ölçütler, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti olmak üzere beş grup altında incelenebilir (Lynch, 1996: 7-24).

2.4.1. Miktar ölçütleri

Para ve krediye ilişkin büyüklüklere dayanan miktar ölçütleri, büyüme ve finansal derinleşmenin geleneksel ölçüleridir. Aynı zamanda sermaye piyasası göstergeleri ve finansal varlık stokuna ilişkin göstergeler de miktar ölçütleri olarak da sayılmaktadır (Kar ve Ağır, 2005: 55).

2.4.1.1. Parasal büyüklükler

Parasal büyüklükler finansal gelişme için yararlanılan en kapsamlı göstergelerden biridir. Parasal büyüklükler dar anlamli para arzı (M1), geniş anlamli para arzı (M2 ve M3) ve bu para arzlarından türetilen $M1/GSYİH$, $M2/GSYİH$, $M3/GSYİH$, $M2-M1/GSYİH$, gibi çeşitli göstergelerden oluşmaktadır (Mammadov, 2016: 15).

Dar tanımlı olan M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarını ifade etmektedir (Eğilmez, 2019). $M1/GSYİH$ oranı ülkenin parasallaşma sürecinden sonra finansal gelişme aşamasının hızlanmasıyla birlikte düştüğü görülmektedir. Finansal olarak gelişmiş ülkelerde bu oran düşük, gelişmemiş ülkelerde ise yüksektir (Mutlu, 2016: 31).

Geniş tanımlı para arzı yani M2, dolaşımdaki para ile vadeli mevduatların toplamıdır (Eğilmez, 2019). $M2/GSYİH$ oranı ekonominin parasallaşma derecesini göstermektedir. Ekonominin parasallaşma derecesi arttıkça bu oran da artmaktadır. Bu oranın artmasıyla hane halkları bankacılık sistemine daha fazla dahil olarak finansal piyasalar da daha fazla gelişecektir (Mammadov, 2016: 15).

Geniş tanımlı para arzından dar tanımlı para arzını çıkarttığımızda ($M2-M1$) elde edilen vadeli mevduatlar da bir diğer parasal büyüklüğü ifade etmektedir. Bu

gösterge, finansal gelişme süreci boyunca, kişilerin bankacılık sistemi aracılığı ile yaptıkları tasarrufların seyrini göstermektedir (Öçal, Eser, Çolak ve Togay, 1997: 272).

En geniş tanımlı para arzı olan M3 ise, M2 para arzına ihraç edilen menkul kıymetler ve para piyasası fonları eklenerek bulunmaktadır (Eğilmez, 2019). M3/GSYİH oranı bankaların kredi olarak kullandırabildikleri fonlarını ifade eden göstergelerden biridir. Bu oran ile finansal sistemin gelişmişliği arasında doğrudan bir orantı vardır. Bir diğer gösterge M2/M1 oranıdır. Bu oran tasarruf sahiplerinin vadeli mevduat tercih ederken hangi kriterleri dikkate aldıklarını gösteren önemli bir göstergedir (Mutlu, 2016: 31).

L/GSYİH oranı ise, finansal aracılık oranı olarak tanımlanmaktadır. Finansal aracılık oranı, reel aktifler ile toplam finansal aktifler arasında bir bağ kurmak mümkündür. Bir ülkenin finansal yapısının, reel yapıya göre daha yavaş gelişmesi, fon taleptenlerin ihtiyaçlarının karşılanması açısından kalkınma hızında azalmaya neden olmaktadır. Böyle bir durum söz konusu olduğunda ekonomideki sermaye birikimi azalmakta ve reel sektörün kullanımı için daha çok kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. Eğer, finansal yapı reel yapıya oranla daha hızlı gelişirse fon ihtiyaçları bakımından kalkınma hızını arttırmakta ve reel sektörün kullanımı için daha fazla kaynak yaratmaktadır. Bu sebeple finansal aracılık oranı, ulusal gelir için önem arz etmektedir (Dağ, 2011: 51-52).

2.4.1.2. Kredilere ilişkin büyüklükler

Finansal gelişmişlik, özel sektörün kullandığı kredilerin toplam kredilere oranı (ÖSKH/YKH), yurtiçi kredi hacminin gelire oranı (YKH/GSYİH) veya özel sektöre kullandırılan kredilerin gelire oranı (ÖSK/GSYİH) gibi oranlar kullanılarak ölçülmektedir (Mammadov, 2016: 16). Kredi hacmi finansal gelişmişlik ile doğru orantılıdır. Yani, yatırımların artması ülke ekonomisinin pozitif yönde ilerlemesine ve dolayısıyla, finansal gelişmenin karşılığında hem özel sektör kredilerinde hem de yurtiçi kredilerinin hacminde bir genişlemeye neden olacağı gözlenmektedir (Darıcı, 2009: 32).

2.4.1.3. Sermaye piyasası göstergeleri

Bir ekonominin finansal sisteminde oluşan gelişim, sermaye piyasasının da gelişmesini etkilemektedir. Gelişen piyasalar ise, şirketlere dolaysız olarak kredi verme kolaylığı sağlamaktadır. Kredilerin verilebilmesi ise finansal gelişmişliğin temin edilmesine bağlıdır (Mammadov, 2016: 18).

Finansal gelişmişlik ölçütlerinden olan sermaye piyasaları göstergeleri başında menkul kıymet borsası ve toplam piyasa değerinin GSYİH'ye oranı gelmektedir. Sermaye piyasasına ait bir diğer önemli gösterge ise, Borsa Toplam İşlem Hacmi veya bu değişkenden türetilen Borsa Toplam İşlem Hacmi'nin GSYİH'ye oranıdır. Toplam İşlem Hacmi ve Toplam Piyasa Değeri'nin gelişmesi, sermaye piyasalarının gelişmesiyle doğru orantılı bir şekilde artması beklenmektedir. Ayrıca İMKB 100 endeksi de finansal gelişmişlik göstergesi olarak kullanılabilmektedir. Bu gösterge arttıkça finansal gelişmenin de artması beklenmektedir (Dağ, 2011: 52).

2.4.1.4. Finansal varlık stokuna ilişkin göstergeler

Bir ekonomide tüm finansal varlıkları kapsayan toplam finansal varlık stokunun gelire oranı (TFVS/GSYİH), miktar ölçütünde finansal gelişmişlik ölçütü olarak kullanılmaktadır. Bu değişken, hem sermaye piyasası ile ilgili göstergeleri hem de parasal göstergeleri bünyesinde bulundurmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 23).

Finansal varlık stokundaki parasal göstergeler, toplam menkul kıymetler, döviz tevdiat hesapları, finansal aracı kurumların varlıkları ve toplam mevduat miktarını kapsamaktadır. Diğer yandan sermaye piyasası ile ilgili olan göstergeler ise, özel ve kamu kesimi menkul kıymetleri, bankacılık sektöründe döviz tevdiat mevduat hesaplarını kapsayan tüm mevduat miktarı ile finansal aracılardan varlıklarını içermektedir. Finansal gelişme ile aynı yönlü olan toplam finansal varlık stoku (TFVS) birlikte hareket ettikleri gözlemlenmektedir (Mammadov, 2016: 18; Mutlu, 2016: 32).

2.4.2. Yapısal ölçütler

Ekonomik gelişim sürecinde, finansal sistemin rolü çok büyüktür ve faaliyetlerini değişik kanallarla yerine getirmektedir. Bu sebeple, finansal sistemin gelişiminde farklı ölçütler kullanılmaktadır. Bu bağlamda finansal sistemdeki

değişikliklerin ve sistemi oluşturan alt birimlerin tespit edilmesi de önemli bir faktördür. Bu ölçütlerden biri geniş tanımlı para arzının (M2) dar tanımlı para arzına (M1) oranıdır. Geniş tanımlı para arzını dar tanımlı para arzına oranındaki artış, bir yandan gelişmişliği yansıtırken diğer yandan da kişi ve kurumların varlıklarını ne şekilde değerlendirdiklerini yansıtmaktadır. Finansal gelişme ile beraber bireyler tasarruflarını vadeli mevduat olarak değerlendirmesi söz konusu olacağından finansal sistemdeki M1/M2 oranını da arttıracaktır. Başka bir ifadeyle, finansal gelişmişlik göstergesi ile M1/M2 oranı arasında doğru yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Kar ve Ağır, 2005: 60).

2.4.3. Finansal fiyatlar

Gelişmiş olan finansal sistemlerde fiyatlar piyasa güçleri yoluyla belirlenmektedir. Bu sebeple diğer fiyatlar gibi faiz oranları da olumlu bir şekilde gerçekleşmektedir. Şöyle ki, rasyonel davranan bireyler, pozitif reel verimliliği olmayan yatırım olanaklarına yönelmedikleri zaman ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemeyecektir. Çünkü bu durum, hem neoklasik büyüme teorilerinin hem de son dönemlerde geliştirilen içsel büyüme teorilerinin bir sonucudur. Faiz dereceleri reel anlamda pozitif olmakla birlikte ekonomik beklentileri de doğru yansıtmalıdır. Bu anlamda, faiz oranlarının düzeyi ve esnekliği oldukça önemlidir. Dolayısıyla, ekonomideki fiyat esnekliği de birer finansal gelişmişlik göstergesi olarak alınabilir. Finansal fiyatların en önemli göstergesi reel faiz oranıdır. Finansal gelişmenin en önemli şartı bu oranın pozitif olmasıdır. Gelişmemiş ekonomilerde genellikle negatif reel faiz oranı oluşmaktadır. Bu durum finansal varlıklar şeklindeki tasarrufları negatif yönde etkilemektedir. Reel faiz oranı ile tasarruf arasında kesin bir ilişki olmamasına rağmen, reel faiz oranı ile finansal varlıklar arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Mevduatların sürekliliği kredi faiz oranlarının pozitif olmasına bağlıdır (Mutlu, 2016: 33; Kar ve Ağır, 2005: 61).

McKinnon Shaw Hipotezi'nde, faiz oranları reel anlamda pozitif olmakla birlikte ekonomik beklentileri de doğru şekilde yansıtmaktadır. Bu nedenden dolayı faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği oldukça önemlidir (Mutlu, 2016: 33; Kar ve Ağır, 2005: 61).

2.4.4. Ürün çeşitliliği

Bir diğer finansal gelişmişlik göstergesi de finansal piyasalardaki araçların çeşitliliğidir. Finansal piyasaları gelişmiş olan ülke ekonomilerinde ürün çeşitliliği fazladır. Bu durum, piyasada faaliyet gören oyuncuların bir taraftan birikimlerini çeşitli yatırım araçlarında değerlendirebilme imkânı tanımakta, diğer taraftan fon gereksinimi duyan birimlerin alternatif borç alabilme olanağı sunmakla birlikte finansal sisteme kaynak yönlendirmektedir (Mammadov, 2016: 21).

2.4.5. Değişim maliyeti

Finansal sistemin fonksiyonu, tasarrufu olan birimler aracılığıyla, fonları kullanarak yatırıma dönüştürmek isteyen ekonomik birimler arasındaki aracılık işlevi görmektir. Bu aracılık işlevinde yatırımcılardan alınan kredi faiz oranı ile tasarruf sahiplerine verilen mevduat faiz oranı arasındaki farkı, aracılık maliyeti olarak finansal sistem kendisine ayırmaktadır. Aktif işleyen bir finansal sistemde aracılık maliyetinin düşük olması gerekmektedir. Düşük olan işlem maliyeti yatırımlara aktarılabilecek fon miktarını arttırmaktadır. Bu nedenle işlem maliyetini düşürmek, finansal sistemin amaçları arasında yer almaktadır (Kar ve Ağır, 2005: 17).

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE KURAMSAL DEĞERLENDİRME

Ekonomik büyüme olgusu, ülkelerin benimsedikleri ekonomik politikaların belirlenmesi için önem arz etmektedir. Dolayısıyla bu kısımda finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerinde nasıl bir etki yarattığını analiz edebilmek için ekonomik büyüme hakkında bilgi verilmektedir.

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI

Çalışmanın bu kısmında ekonomik büyüme kavramları, ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler ve ekonomik büyümenin ölçülmesinde kullanılan kavramına yer verilmiştir.

1.1. Kavramsal Açıdan Ekonomik Büyüme

Ekonomi kavramını köken olarak ele aldığımızda, Yunanca “oikia” ve “nomos” kelimelerine dayanmaktadır. Buradaki oikia ev, nomos ise kural anlamına gelmektedir. Türkçede “ev idaresi” anlamına gelen bu kavram yerine, kökeni Arapçaya dayanan iktisat terimi kullanılmaktadır. Literatürde de çok sık karşımıza çıkan bu kavram, sınırlı olan üretim faktörleriyle sınırsız olan insan ihtiyaçlarının nasıl karşılanacağını inceleyen bilimsel bir uğraş olarak tanımlanmaktadır. Büyüme kavramı ise, gelişme, serpilme, ilerleme gibi anlamları taşımakta olup, biyolojik anlamda bir canlılığı ifade etmektedir. Bu nedenle her canlı organizmada olduğu gibi ekonomilerde de büyüme ve gelişme söz konusudur (Çetinkaya, 2014: 2-3). Modern dünyada, sanayi devriminin etkisiyle 18. yüzyılın sonlarına doğru ekonomilerin büyümesine dair tespitler ortaya çıkmaya başlamıştır. Bunun sebebi ise sanayi devriminin ortaya çıkmasıyla birlikte kitlesel üretim sayesinde, üretimi tüketimden daha fazla olan ülkelerde kişi başına düşen milli gelir hesaplanmaya başlanmıştır. Sanayi devriminden önce, birçok ülkede nüfusun büyük çoğunluğunu oluşturan sıradan halkın kişisel geliri sabitken, sanayi devrimiyle birlikte gelirler değişkenlik göstermeye başlamıştır. Milli gelirden yaşanan bu değişiklik ilk defa küresel alanda büyüme kavramını ortaya çıkarmıştır (Sarıtay, 2017: 29-30).

Ekonomik büyüme kavramından söz edebilmek için reel GSYİH'nin belirli dönem aralığında sürekli artış göstermesi gerekmektedir. Nüfus artış oranından yüksek olan ekonomik büyüme de, kişi başına düşen geliri yükseltmektedir. Bu sebeple ülkelerin refah düzeyi artmakta ve sürdürülebilir bir ekonominin varlığından söz edilebilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 97). Ünsal (2009), ekonomik büyümeyi; bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artması şeklinde tanımlamaktadır. Ayrıca, ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli biçimde yükseltmenin tek yolu iktisadi büyümeden geçtiğini savunmaktadır. Başka bir ekonomik büyüme tanımı ise, üretimdeki faktörlerin birim başı potansiyel milli hâsılada yarattığı artış veya üretim faktörlerinin arzındaki artış şeklindedir (Lipsey, Steiner ve Purvis, 1984: 732). Ancak, ekonomik büyümeden bahsedebilmek için reel GSYİH'de görülen bu artışın geçici değil, seçilen dönem içerisinde sürekli olması gerekmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme olgusu uzun dönemli dinamik bir kavramdır (Taban, 2016: 1).

1.2. Ekonomik Büyümeyi Belirleyen Faktörler

Ülke ekonomilerin büyüme oranlarında farklılıklar yaşanması; sermaye, doğal kaynak, işgücü ve teknolojik gelişim gibi faktörlere bağlıdır. Bu faktörlerin dışında makro-ekonomik istikrar, hükümetin izlediği ekonomi politikası, kurumsal yapı ve nüfus gibi birçok faktör de ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Çalışmanın bu kısmında ekonomik büyümeyi etkilen faktörlerden sermaye, doğal kaynak, işgücü ve teknolojik gelişim açıklanmıştır.

1.2.1. Sermaye

Ekonomik büyümenin en önemli belirleyicilerinden biri olan sermaye kavramı, bir ülkenin sahip olduğu toplam üretim araçları şeklinde tanımlanmaktadır (Telek, 2013: 30). Sermaye kavramı günümüzde beşeri ve fiziki sermaye olarak iki başlık altında değerlendirilmektedir.

Beşeri sermaye insan odaklı bir kavramdır. Bu sebeple beşeri sermaye; sağlık, eğitim, araştırma geliştirme harcamaları, üretimde yenilenme ve verimlilik artışını sağlayan insana yapılmış bir yatırım olarak tanımlanmaktadır (Taban ve diğerleri, 2013: 30). Beşeri sermayenin pozitif dışsallıktan dolayı, artan marjinal getirisinin olduğu ileri

sürülmektedir. Bu doğrultuda, eğitime ağırlık veren bir çalışan, diğer iş arkadaşlarına da yardımcı olarak birçok insanın verimliliğinin artmasını sağlayacaktır. Dolayısıyla eğitime önem verilmesi sonucunda çalışanların verimliliklerinin artması beşeri sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki en büyük katkısıdır (Pistone, 2009: 1).

Fiziki sermaye ise, belirli bir dönem içerisinde mal ve hizmet üretimindeki sermaye stoku veya sermaye birikimi olarak tanımlanmaktadır. Sermaye stoku; üretim sürecinde uzun yıllar kullanılabilen makine, teçhizat ve bina gibi unsurlardan oluşmanın yanı sıra yollar ve barajlar gibi altyapı unsurlarını da içermektedir. Ayrıca, bireylerin yaptıkları konut yatırımları da sermaye stokuna dâhil edilmektedir (Alp, 2018: 31).

1.2.2. Doğal kaynak

Doğal kaynaklar; insan ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılabilen ve doğal yollarla elde edilen kaynakların tümüdür. Doğal bitki örtüsü, sular (akarsu, deniz ve göller), madenler, topraklar ve doğal hayvan toplulukları doğal kaynaklar olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte güneş, rüzgârlar ve yağış da doğal kaynaklar sınıfında yer almaktadır (Başol, Durman ve Çelik, 2005: 62).

Doğal kaynaklar farklı şekillerde gruplanabilmektedir. Bunlardan ilki; organik ve inorganik olan kaynaklardır. Organik olan kaynaklar hayvanları ve bitki örtüsünü kapsarken, inorganik olan kaynaklar su, mineraller, yakıtlar, hava ve toprak gibi çeşitli kimyasal maddelerden oluşmaktadır (Başol, 1991: 29). İkinci grup olan doğal kaynak ise; tükenir ve tükenmez kaynaklar şeklinde ayrılmaktadır. Buradaki ayrıma göre, kaynaklar, zaman göz önüne alınarak, yalnız ekonomik anlamda kullanıldığında bir değer ifade etmektedir. Bir diğer sınıflandırma ise, yine zaman kavramı ele alınarak yenilenen, yenilemeyen ve sürekli kaynaklar şeklinde yapılmaktadır (Başol, Durman ve Çelik, 2005: 62-63).

Bir ülkenin doğal kaynaklar tarafından zengin olması, ülke ekonomisine önemli avantajlar sağlamaktadır. Tarihsel süreç incelendiğinde, bazı ülkelerin doğal kaynakları kullanarak refah düzeylerini arttırdığı görülmektedir. Fakat ülke ekonomilerinin büyümesi için sadece doğal kaynaklar bakımından zengin olması yeterli olmamaktadır. Aynı zamanda, doğal kaynaklar açısından zengin olan ülkelerin, diğer ülkelere oranla

yabancı sermayeyi ülkelerine çekmesi kolaylaşır ve tasarruf yetersizliklerini gidermesine yardımcı olur (Ağayev ve Yamak, 2009: 184).

Ülkelerin yeraltı ve yerüstü zenginliklerinden oluşan doğal kaynaklar, doğada sınırlı olarak bulunduğundan dolayı kıttır. Bu sebeple ülkelerin sahip olduğu doğal kaynakları etkin ve planlı şekilde kullanması, ekonomik büyüme için önemli bir faktör haline gelmektedir (Alp, 2018: 31).

1.2.3. İşgücü

İstihdam edilenlerle işsizlerin toplamını ifade eden işgücü (emek) kavramı ülkelerin ekonomik faaliyetlerinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Üretime yönelen bireylerin, bedensel veya zihinsel güce dayanan uğraşlarının tümü işgücü faktörünü oluşturur. Bir ülkenin işgücü miktarı, o ülkenin nüfus ve nüfusun yaş bileşimine bağlıdır. Bu doğrultuda, bir ülkenin toplam işgücü miktarı; aktif nüfus (15-64 yaş) içerisinde belirli sebeplerden (öğrenim, hastalık, askerlik gibi) dolayı çalışamayanların çıkarılması sonucunda elde edilmektedir (Telek, 2013: 29).

Bir ülkedeki işgücünün miktarı ve işgücü kalitesi, yani beşeri sermayesi, o ülkenin ekonomik büyümesinin belirleyicileridir. Şöyle ki, nüfusun yaş dinamikleri, cinsiyet yapısı, eğitim düzeyi ve hatta etnik yapısı, işgücü üzerinden ekonomik büyümeyi etkileyen önemli unsurlardandır. Ayrıca nüfusun nitelikli işgücüne sahip olmasının yanı sıra, sağlıklı olması da üretim verimliliğini arttıran bir unsurdur (Telek, 2013: 29; Alp, 2018: 32).

Nüfustaki artışa bağlı olarak, işgücü oranında yaşanan bir artış, ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkileyebilmektedir. Ancak burada işgücüne katılan nüfusun verim düzeyi, bağımlı nüfusun oranı ve nüfusun her kesiminin işgücüne katılmaması da oldukça önemlidir. Bu sebeple nüfus artışı, bazı gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkileyebilmektedir. Örneğin, artan nüfusun talebini karşılamakta zorluk çeken veya niteliksiz işgücüne sahip olan ekonomilerde yaşanan nüfus artışı, baskı oluşturarak ekonomide olumsuz etkiler yaratabilmektedir (Telek, 2013: 29; Çolakoğlu, 2019: 40).

1.2.4. Teknolojik gelişme

Ülke ekonomilerinin büyüme süreçleri analiz edilirken, teknolojik gelişme kavramı, fazlasıyla önem arz etmektedir. Jones (2007), teknolojiyi; üretim sürecindeki girdilerin çıktıya dönüşme yöntemi şeklinde tanımlamaktadır. Başka bir tanım ise, üretim sürecinde gerekli olan makineler, aletler, bilimsel bilgi, işletim bilgisi, eğitim, yönetim organizasyonu, pazarlama, satış sonrası servis bilgileri ve deneyimlerin tümü şeklindedir. Kısaca teknoloji, organizasyon, bilgi ve teknik kavramlarından oluşan bir bütündür (Alp, 2018: 33). Teknolojik gelişme ise, mevcut üretim tekniklerinde yaşanan gelişme ve ilerleme, yeni ve farklı özelliklere sahip ürünler üretilmesi veya mevcut üretim yöntemlerinin geliştirilmesi olarak tanımlanabilir (Telek, 2013: 31).

Teknolojide yaşanan gelişmelerin kaynağı firmalar açısından içsel veya dışsal kaynak şeklinde olabilmektedir. Firma çalışanlarının deneyimleri ve firmanın kendi bünyesinde yaptığı araştırma ve geliştirme çalışmaları içsel kaynağa örnek olarak gösterilebilir. Teknolojik gelişmenin dışsal kaynakları ise politik, tarihsel, dinsel, sosyolojik, kültürel gibi ekonomi dışı etkenlerden oluşmaktadır. Ayrıca eğitim, teknoloji transferleri ve teknoloji politikaları da dışsal kaynaklar içerisinde önem arz etmektedir (Kibritçioğlu, 1998: 211).

Teknolojik gelişmeler, ülke ekonomilerinin büyümesi ve sürekliliği açısından önemli bir belirleyicidir. Yenilikle sonuçlanan teknolojik gelişmeler, ülkenin kişi başına reel gelir ve kişi başına sermaye düzeylerini yükselterek, gelişmişlik ve büyüme seviyelerini belirlemektedir. Dolayısıyla teknolojideki ilerlemelerin yakalanması ve teknoloji üretir pozisyona gelinmesi, ekonomide sahip olunan kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlamaktadır. Böylece verimli kullanılan kaynaklar, reel üretimin ve ekonomik büyümenin sağlanmasında süreklilik sağlayacaktır (Telek, 2013: 31-32; Alp, 2018: 33).

1.3. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesinde Kullanılan Kavramlar

Ülke ekonomilerindeki büyüme hesaplanırken birçok kavram kullanılmaktadır. Bunlardan, Kişisel Gelir (KG), Harcanabilir Gelir (HG), Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla

(GSYİH), Milli Gelir (MG), Gayrisafi Milli Hâsıla (GSMH) ve Safi Milli Hâsıla (SMH) en çok kullanılan kavramlardır.

- **Kişisel Gelir:** Belirli bir dönem içerisinde milli gelir, sosyal güvenlik katkıları, kurumlar vergisi ve dağıtılmayan kurum karları çıkarılıp; transfer ödemeleri ve kamu borçlanma faizlerinin eklenmesiyle elde edilmektedir. Dolayısıyla kişisel gelir, bireylerin belirli dönemlerde ellerine geçen ve harcamaya hazır olan gelirdir. Kişi başına gelir ise milli gelirin nüfusa oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Özçoban, 2019: 18).
- **Harcanabilir Gelir:** Kişisel gelirden, emlak vergisi, taşıt vergisi ve gelir vergisi gibi dolaysız vergilerin çıkarılmasıyla elde edilmektedir (Yiğitbaşı ve Atabey, 2001: 118). Elde edilen bu gelirin bir kısmı tüketim harcamalarına diğer kalan kısmı ise tasarrufa dâhil edilmektedir.
- **Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla:** Eğilmez (2013), ülke sınırları içerisinde belirli bir dönemde üretilen nihai (son) mal ve hizmetlerin fiyat cinsinden toplam değeri şeklinde tanımlamaktadır. Gayrisafi yurtiçi hâsıla hesaplanırken dikkat edilmesi gereken nokta, nihai malların piyasa satış fiyatlarının dikkate alınmasıdır. Aksi takdirde bir hesaplama yapılırsa, çift sayım yapılmış olur ve gayrisafi yurtiçi hâsıla olduğundan büyük çıkar. Örneğin, ekmek yapımında kullanılacak olan buğdayın un haline getirilirken işçilik değeri hesaba katılmamalıdır (Eğilmez, 2013: 14).
- **Milli Gelir:** Safi milli hâsıladan dolayı vergilerin çıkarılmasıyla elde edilen milli gelir, belirli bir dönemde üretilmiş olan tüm nihai mal ve hizmetlerin üretici fiyatları üzerinden net değeri şeklinde tanımlanmaktadır. Bir başka tanımlama ise, belirli bir dönemi kapsayan mal ve hizmetlerin üretimi sonucunda elde edilen gelirler toplamı şeklindedir (Mucuk, 2015: 9-11).
- **Gayrisafi Milli Hâsıla:** Bir ekonomideki belli dönemlerde ülke vatandaşları tarafından gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında üretilen nihai malların piyasa değeri şeklinde tanımlanmaktadır (Ünsal, 2009: 52). Bu tanıma göre, gayrisafi yurtiçi hâsıla ile net dış âlem faktör gelirlerinin, yani ülkeye giren ve ülkeden çıkan faktör gelirlerinin toplamı gayrisafi milli hâsılayı vermektedir (Alp, 2018: 35).

- **Safi Milli Hâsıla:** Bir ekonominin net üretim gücünü gösteren ve üretim sürecinde üretim teçhizatında meydana gelen aşınma ve yıpranma paylarının çıkarılmasıyla elde edilen gelir safi milli hâsılayı vermektedir (Bocutoğlu, 2009: 32).

2. TEORİK AÇIDAN EKONOMİK BÜYÜME

Tarihsel gelişim sürecine göre ekonomik büyüme teorileri incelendiğinde içsel ve dışsal ekonomik büyüme kuramları olarak iki farklı gruba ayrılmaktadır. İçsel büyüme kuramları teknolojik gelişme, sermaye birikimi ve beşeri sermaye gibi alanları kapsamakta iken; Keynesyen büyüme (Harrod-Domar) modeli ile Neoklasik büyüme modeli dışsal büyüme kuramları arasında yer almaktadır. Çalışmanın bu kısmında sırasıyla, Merkantilizm ve Fizyokrasiye göre ekonomik büyüme kuramı, Klasik görüşe göre büyüme kuramı, Klasik büyüme kuramına bir eleştiri olarak; Marksist büyüme kuramı, J.A. Schumpeter ekonomik büyüme kuramı, Dışsal büyüme kuramı ve içsel büyüme kuramı incelenmiştir.

2.1. Merkantilizm ve Fizyokrasiye Göre Ekonomik Büyüme Kuramı

Merkantilizm, 15. yüzyılın ortalarından başlayarak 18. yüzyılın ortalarına kadar süren iktisadi düşünce kuramıdır. Merkantilizmin külçecilik diye adlandırılan aşaması Avrupa'nın ciddi altın ve gümüş külçe gibi kıymetli madenlerin sıkıntısının çekildiği ve aynı zamanda ticaret hacminde yaşanan artıştan dolayı kullanılacak paranın yetersiz olduğu dönemde başlamıştır. Külçeci politikalar ile kıymetli madenlerin ihracatını yasaklayarak, bu madenleri ülke içinde tutmaya çalışılmıştır (Hunt, 2009: 47).

Merkantilistler iki ülke arasında yapılan bir ticarete iki ülkenin de kazançlı çıkamayacağını savunmaktadır. Bu nedenle mamul mal ithalatını yasaklamıştır. Dış ticaret fazlası veren bir ekonomide büyüme olumlu etkileneceği için ithalatın yasaklanması, ihracatın ise arttırılması gerektiğini savunmuştur. Bununla birlikte, ham maddeleri işleyerek ihraç malı haline getirilmesini amaçlayan Merkantilistler, ham maddelerin ithalatı için bir kısıtlama politikası uygulamamıştır (Berber, 2011: 54).

Merkantilizmin dayanağını oluşturan üç unsur bulunmaktadır. Bunlar; güçlü devlet hedefi, kıymetli madenlere sahip olma isteği ve dış ticaretin yapılmasının

gerekliliği ve önündeki engellerin kaldırılmasıdır. Ayrıca sanayi ve ticaret sektörünü, tarım sektörüne göre daha dinamik ve güvenli görmüşlerdir. Ekonominin ve devletin birlikte büyümesini amaçlayan Merkantilistler para arzının ve kıymetli madenlerin arttırılması için ithalatta devlet müdahaleleriyle kısıtlamalar yapılması gerektiğini savunmuşlardır (Kamacı, 2012: 22).

Fizyokrazi ise, 18. yüzyılın ortalarında Dr. François Quesnay (1694-1774) liderliğinde ortaya çıkmıştır. Fizyokrazi kelime anlamı olarak gerçek, düzen, doğa, doğayı sevmek, doğa yasası anlamlarına gelmektedir. Fizyokrazi Fransa’da Merkantilistlere tepki olarak doğan bir iktisadi ekolüdür. Bu ekole göre, ekonomik büyümenin kaynağı tarımdır (Küçükkalay, 2011: 191-194; Berber, 2011: 55).

Quesnay’ın *Ekonomik Tablo (Tableau économique)* eseri temel olarak tarım odaklı bir ekonomik modelidir. Quesnay bu tabloda, para ve mal sirkülasyonunun sınıflar arasındaki yıllık değişiminden bahsetmektedir. Bu modelde toplum; tarımsal üretimle uğraşan kapitalistler ve işçiler; üretici sınıf, imalatla uğraşan kapitalist ve işçiler; verimsiz sınıf ve üretici sınıfın ürettiği fazlalığı tüketen toprak sahipleri yani aylak sınıf olarak üçe ayrılmaktadır. Üretici sınıf, toprakları işlemektedir. Üretici sınıfın kullandığı avanslar ile tarım üretimindeki harcamalar karşılanmaktadır. Ayrıca toprak sahiplerinin gelirlerini yıllık olarak üretici sınıf ödemektedir. Verimsiz sınıfın görevi ise, üretim sürecinde kullandığı ham maddelerin sadece şeklini değiştirmektedir. Aylak sınıf olarak adlandırdığımız toprak sahipleri, üretici sınıfından aldığı rant ile geçimlerini sürdürmektedir (Hunt, 2009: 66-67; Berber, 2011: 55-56).

Bu model, toprağın kıt faktör olduğunu ve tam rekabeti varsaymaktadır. Bu bağlamda üretimin tek belirleyicisi toprak miktarıdır. Emek ve sermayenin ise katma değeri sıfır olmakla birlikte sadece asgari geçim düzeyinde gelir elde etmektedir. Aynı zamanda doğal yasa düşüncesine dayanarak; ekonomi kendiliğinden dengeye geleceği için devletin ekonomik faaliyetlere müdahale etmesinin gereksiz olduğunu savunmuşlardır (Küçükkalay, 2011: 191-194; Berber, 2011: 55-56).

2.2. Klasik Görüşe Göre Büyüme Kuramı

Klasik görüşün başlangıcı, Adam Smith'in Ulusların Zenginliğinin Nedenleri ve Doğası Üzerine Bir İnceleme (*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*) adlı eserinin yayınlandığı tarih; 1776 olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte, klasik görüşün kuluçka döneminin yaklaşık bir yüzyıl sürmesinin ardından, olgunlaşma döneminin 18. yüzyılın sonlarına ulaştığı kabul edilmektedir (Küçükkalay, 2011: 207). Bu görüş başta Adam Smith olmak üzere, David Ricardo, Robert Malthus, John Stuart Mill'in katkılarıyla geliştirilmiştir. Ancak en büyük katkıyı D.Ricardo yaptığından dolayı bu görüş, Ricardo Modeli olarak da adlandırılmaktadır (Acar, 2002: 52).

Klasik görüş Merkantilizmin aksine, devlet müdahalesine karşı çıkmaktadır. Ekonominin daima dengede olduğunu ve bu denge mekanizmasının, piyasadaki görünmez el sayesinde işlediğini varsaymaktadır (Karakayalı, 2002: 193). Devletin tek görevi adalet, savunma ve güvenlik gibi kamu hizmetlerini sağlayarak, dolaylı şekilde büyüme üzerinde etki yaratmaktır. Ekonomide tam istihdam koşullarını sağlamak ve sermaye stokundaki artışı yaratmak sadece özel sektörün görevidir (Alp, 2018: 38).

Arz yanlı bakış açısını yansıtan Klasik görüş, ekonomik büyümenin; emek, sermaye ve doğal kaynakların, yani üretim faktörlerinin artmasıyla gerçekleştiğini savunmaktadır (Çetinkaya, 2014: 21). Klasik görüş aynı zamanda ekonomik büyümenin kaynağını, yatırım tasarruf eşitliğinden hareketle, karlara bağlı olan yatırımlar olarak kabul etmiştir. Bu bağlamda, tasarruflarda yaşanan bir birimlik artış yatırımları da arttırmakta ve böylece büyüme hızını da arttırabilmektedir (Yılmaz, 2005: 65).

Çalışmanın bu kısmında, klasik görüşü savunan iktisatçıların kabul ettikleri varsayımlarla birlikte sahip oldukları büyüme modelleri ele alınmıştır.

2.2.1. Adam Smith'in büyüme kuramı

Adam Smith, iktisadi büyüme kavramını tarihte ilk kez ele alan ve iktisadi bilimin babası olarak kabul edilen, Klasik görüşün kurucusu olarak bilinmektedir (Berber, 2011: 57). Smith, büyüme modelinde kapitalist sistemin yapısını, işleyişini ve

doğasını ele almaktadır. Aynı zamanda, ekonomik büyüme sürecinin; servet ve gelir paylaşımı, ticaret, toplumsal sınıf, gelir sirkülasyonu, üretim sektörleri ve fiyat oluşum süreçleri arasında karşılıklı şekilde etkileşim içinde bulunduğunu savunmaktadır (Hunt, 2009: 69).

Smith'in toplum bilimi kuramında, bireyler bencilce kendisinin veya bulundukları sınıfın çıkarları peşinde koşmaktadır. Bu bağlamda, oluşan bireysel ve sınıfsal çatışmalar, eylemlerin bir sonucu olarak görünse de aslında Smith'in “görünmez el” dediği etmenden dolayıdır. Görünmez el ise, doğa yasalarının sistematik işleyişiyle yaratılmaktadır. Bu amaçla görünmez elin, toplum çıkarlarını yükselterek refahı maksimum düzeye çıkaracağına ve tam rekabet piyasasını oluşturacağına inanmaktadır (Hunt, 2009: 74; Küçükkalay, 2011: 221).

Smith; işbölümü, uzmanlaşma ve sermaye birikimi olmak üzere, ekonomik büyümeyi üç önemli faktör ile açıklamaktadır. Smith'e göre işbölümünün artması, hem emeğin verimliliğinin artmasına hem de işgücündeki üretimin artmasına sebep olmaktadır. Şöyle ki, bireyin tek bir iş üzerinde yoğunlaşması o işgücünün yeteneğini arttırarak kısa zamanda daha fazla iş yapmasını sağlayacaktır. Bu da verimliliği arttıracaktır. Aynı zamanda çalışanların bir işten başka bir işe geçmesi sırasında yaşanan zaman kaybını azaltmak için tek bir alanda görev yapması, zaman tasarrufu sağlayacak ve yine verimlilik artacaktır. Son olarak, çalışanlar tek bir alanda uğraştıkları zaman, o işte uzmanlaşacak ve teknolojik ilerlemeleri beraberinde getirecektir (Ünsal, 2007: 40-42; Gümüş, 1018: 36).

Smith'e göre sermaye birikimi ülkelerin zenginliğine etki eden en büyük faktördür. Sermaye birikiminde artış yaşanabilmesi için öncelikle verimlilik gereklidir. Bu doğrultuda verimlilik, işbölümü ve uzmanlaşmayla birlikte olmaktadır (Güvel, 2011: 23-24). Verimlilik artışı sağlanan bir ülkenin milli gelirinde bir artış yaşanmaktadır. Milli gelirde yaşanan artış, piyasanın büyümesine ve işbölümünün gerçekleşmesine sebep olmaktadır. Öte yandan iş bölümünden doğan teknolojik gelişmeler sonucunda verimlilik artışı sağlanır ve milli gelirde artışa sebep olur; milli gelirdeki artış ise piyasanın büyümesini ve işbölümünün gerçekleşmesini sağlar. Bu bağlamda iş bölümü ile piyasa büyüklüğü arasında doğru yönlü bir orantı olduğu görülmektedir. İş

bölümüyle ilgili bir diğer döngü ise, iş bölümünün aracılığıyla gerçekleşen hâsıla artışının ücret haddinde bir artışa sebep olmasıdır. Bu ücret haddindeki artış, tekrardan verimlilik artışına neden olmaktadır (Ünsal, 2007: 45).

Smith, ülke ekonomilerindeki büyüme seyrinin; başta artan bir seviyede ilerleyeceğini daha sonrasında ise durağanlaşacağını ileri sürmüştür. Sermaye birikiminin doğal kaynaklara oranla daha az olması, üretimde artışı sağlayacak ve kar oranlarını arttıracak, bu da ücretlerin yükselmesine neden olacaktır. Diğer yandan, sınırlı olan doğal kaynaklar sermaye birikimini azaltarak kar oranlarında düşüşe neden olacaktır. Sermaye ile nüfusun birlikte artış gösteren bir seyir izlemesi, zenginliğin üst sınıra ulaşmasını sağlayacaktır (Günsoy, 2013: 57-58).

2.2.2. Thomas R. Malthus'un büyüme kuramı

Malthus, ülke ekonomilerinin büyümesini nüfus artış oranına bağlamaktadır. Şöyle ki, ülkede nüfus artış oranı hızlı bir şekilde gerçekleşirse kişi başına düşen gelir azalır. Gelirin azalması ise tasarrufları, akabinde de ekonomik büyüme hızını azaltır. Nüfus artış hızı ile kişisel gelir arasında doğru yönlü bir orantı olduğundan dolayı kişisel gelirin azalması, nüfus artış oranında da bir azalma yaratacaktır (Berber, 2011: 63).

Malthus'un ekonomik büyüme kuramına göre; nüfus, bir bölgedeki gıda maddeleriyle sınırlıdır. Malthus insanların gıda maddelerindeki üretim seviyelerini yükseltebileceklerinin farkında olmasına rağmen, tarım alanlarının sınırlı olması dolayısıyla, gıda maddelerini önceki kuşağın arttırdığı kadar artırmabileceğini yani, gıda maddelerinin aritmetik bir hızla artabileceğini ifade etmektedir. Diğer yandan, denetlenmeyen doğum oranları, nüfusta da geometrik bir hızla artışa neden olmaktadır (Hunt, 2009: 111).

Malthus'un bir diğer ekonomik büyüme kuramı ise; teknolojik gelişme, sağlık ve gelir dağılımı üzerinedir. Malthus, teknolojik gelişmeler sonucunda oluşan üretim artışına paralel bir şekilde nüfus oranında da bir artış olacağını söylemektedir. Bu doğrultuda, teknolojik gelişmelerin ülke ekonomileri üzerinde hiçbir etki yaratmadığını savunmuştur. Öte yandan sağlık sektörünün gelişmesi, insanların yaşam kalitesini ve

yaşam sürelerini arttırmaktadır ve dolayısıyla nüfus oranı da artmaktadır. Artan nüfus, akabinde kişi başına hâsılayı düşürecektir. Bu sebeple sağlık alanında yaşanan gelişmelerin, aslında insanları daha fazla fakirleştireceğini belirtmektedir. Aynı zamanda, gelir eşitsizliğini azaltılmasının da aynı sonuçları ortaya çıkaracağını belirtmektedir (Taban, 2010: 38; Berber, 2011: 64; Kaplan, 2016: 20).

2.2.3. David Ricardo'nun büyüme kuramı

Borsacı olan David Ricardo, yaşadığı dönem itibariyle Sanayi Devriminden, işçi sınıfında yaşanan huzurluklardan, Fransız Devrimi ve İngiliz sermayedarlar ile toprak sahipleri arasındaki mücadeleden etkilenmiştir. Ricardo'ya göre toplum üç sınıfa ayrılmaktadır. Bunlar; toprağın sahipleri, araziyi işleyen emekçiler (işçi sınıfı) ve arazinin ekimi için gerekli sermayeyi sağlayan kapitalistlerdir (Hunt: 2009: 130-131).

Ricardo'nun büyüme modeli, gelirin; ücret, rant ve kâr şeklinde dağılımını gösteren fonksiyonel gelir dağılımı, azalan verimler ve işçi sınıfı, kapitalist ve toprak sahipleri arasında gerçekleşen gelir bölüşümü üzerine kurulmuştur (Ünsal, 2007: 60). Bu bağlamda Ricardo'ya göre kapitalist, işçi ve toprak sahiplerinden oluşan üretim faktörlerinin gelirden aldığı paylar, uzun dönemde değişim gösterecektir. (Çolakoğlu, 2019: 50). Temel olarak bakıldığında bu paylardaki değişim ya ekonomide büyüme yaratacak ya da durgunluğa sebep olacaktır.

Ricardo'nun büyüme kuramı; yüksek kârların tasarruf ve sermaye birikimlerini arttırmaktadır. Aynı zamanda sermaye birikimi sayesinde üretimde artışı desteklemektedir. Bu sayede daha fazla çalışan istihdam edilmektedir. İstihdamda yaşanan bu artış, kısa dönemde reel ücret asgari geçim seviyesini aşacaktır. Artan ücretlerden kaynaklı olarak, nüfus oranı yükselen bir seyir izleyecek ve dolayısıyla tarım ürünlerindeki talebi arttıracaktır. Artan talep ise üretimde teşvik yaratacak ve ekonomide büyüme süreci yaşanacaktır. Ricardo'nun durgunluk kuramında ise; ücret hadlerinde yaşanan artış nüfus oranının artmasını sağlamaktadır. Artan nüfus, gıda ihtiyacını yükselterek üretim artışına neden olacaktır. Ancak, üretim için gerekli olan verimli araziler sınırlı olduğu için verimsiz araziler üretime açılacaktır. Bu verimsiz arazilerde üretimi gerçekleştirebilmek için katlanılması gereken maliyetler vardır. Bu maliyetler ise, arazi sahibine ödenecek olan rantı arttıracaktır. Azalan verimlere tabii

olan sermaye ve emek faktöründe, uzun dönemde yüksek kârların yerini daha düşük kâr oranları alacaktır. Ayrıca, uzun dönemde yaşanan nüfus artış oranları asgari geçim seviyesini düşürecektir. Bu dönemde yapılan yatırımlar daha çok yenileme yatırımları olacağından, ücretler asgari geçim düzeyinde kalarak nüfus azalacaktır (Gümüş, 2018: 36-37).

2.3. Klasik Büyüme Kuramına Bir Eleştiri: Marksist Büyüme Kuramı

19. yüzyıl koşullarından etkilenen Karl Marks, sosyalist düşünce merkezli büyüme kuramını geliştirmiştir. Bu kuram, kapitalist büyüme kuramının bir eleştirisi niteliğindedir (Berber, 2011: 65; Sarıtaş, 2017: 45). Marks'ın büyüme kuramı, klasik büyüme kuramlarında yaşanan çelişkilerin bir süre büyüme üzerinde etkili olabileceğini ama büyüme süreci içinde yaşanan iç çelişkilerin artması halinde sistemi çökertebileceğini ileri sürmektedir (Acar, 2002: 67). Marks'a göre emek kavramı üretimin değerini belirleyen bir unsurdur. Ayrıca emek kavramı büyüme kuramının motorunu oluşturmaktadır. Marks, büyüme sürecinin sürekli dengesizlik içerisinde olduğunu ve bu sebeple denge unsurunu aramanın bir gereğinin olmadığını düşünmektedir (Tüylüoğlu, 1995: 15-16).

Marks, emek-değer kuramı çerçevesinde büyümeyi ele almaktadır. Bu kuramda, üretimde kullanılan emek-zaman birimi, üretilecek malın değerini belirlemektedir (Gümüş, 2018: 37). Emegın değeri ise üç unsura göre belirlenmektedir. Bu bağlamda ilk unsur, üretim için kullanılan makine, binalar, araç-gereç ve çeşitli malları içeren sabit sermayedir. İkinci unsur, beşeri emek girdisi olarak da bilinen ve yararlanılan emegın karşılığında ödenen para yani; değişir sermayedir. Son unsur ise, artık değer olarak ifade edilen, üretim aşaması sırasında kullanılan emek ve sermayenin üstündeki ve ötesindeki aşırı değerdir (Alp, 2018: 39; Gümüş, 2018: 37). Bu bağlamda Marks, artık değerin kullanılmasıyla birlikte girdilerin değeri olan ücretin daha altında bir ücret ödeneceği gerekçesiyle emek girdisinin sömürüldüğü görüşündedir. Şöyle ki; ülke ekonomisinde sermaye birikimi sağlandıkça, üretimi de pozitif şekilde etkileyecek ve beşeri sermayesi yüksek olan emek ile üretim yapılacaktır. Bu doğrultuda, artan emegın verimliliği daha az emek unsurunun kullanılmasına sebep olarak emegın talebini azaltacaktır. Nitekim girişimci, daha az maliyetle kârını yükseltmiş olacaktır. Dolayısıyla ekonomide

istihdam oranı azalarak işsizlik artacaktır. Zamanla sermaye birikimi daha az kişinin elinde birikecektir. Fakat uzun dönemde yaşanan talep yetersizliğinin sosyal ve ekonomik krizlere yol açacağını belirtmektedir (Berber, 2011: 65).

Marksist büyüme kuramı; kâr oranı, artı değer ve sermayenin organik bileşimi olmak üzere üç kavram üzerinde durmaktadır. Bu üç kavramın birbiriyle ilişkisi ise şöyledir; kâr oranı ile artı değer aynı yönlü bir ilişki gösterirken, sermayenin organik bileşimi ters yönlü bir ilişki göstermektedir. Bu bağlamda, yüksek bir kâr oranı için işgücü verimliliğinin artması gerekmektedir. İşgücü verimliliğinin artması ise sermayenin organik bileşiminin artması anlamına gelmektedir. Sermayenin organik bileşiminde yaşanan bu artış, kapitalist sistemde rekabeti arttırarak kâr oranlarında düşüşe sebep olacaktır. Bu durum ise, küçük ölçekli işletmelerin batmasına neden olacaktır. Ayrıca sermayenin organik bileşiminin artması, zamanla daha fazla emeğin kullanılma gereksinimini arttıracaktır. Nitekim emeğin daha az kullanılması, sermayeyle teçhiz edilerek verimliliği arttıracaktır. Böylelikle sermayedarların toplam kârını da arttıracaktır. Bu doğrultuda, Marks'ın tabir ettiği yedek sanayi ordusunun yani işsizlilerin sayısının artmasına neden olacaktır. Dolayısıyla, sermayenin payı arttırılarak, üretim sürecinde emeğin payının azaltılması talep yetersizliğini yaratacaktır. İşsizlik, stokların artması ve iflaslar, sermayedar sistemin önce büyümesine sonra da çöküşüne sebep olacaktır (Berber, 2011: 66; Sarıtaş, 2017: 45-46).

2.4. J.A. Schumpeter'in Ekonomik Büyüme Kuramı

Schumpeter ekonomik büyümeyi; eğitim, sağlık, refah, servet ve nüfusta oluşan yapısal ve kültürel değişimleri ele alarak nitel faktörlerle ilişkilendirmektedir. Bu sebeple ekonomik büyüme ile ekonomik gelişme kavramlarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini savunmaktadır (Tezel, 2000: 18-19; Sarıtaş, 2017: 46).

Schumpeter'in büyüme kuramları yenilik ve girişimcilik üzerine kurulmuş olmakla birlikte; bu iki kavramın önemine en iyi vurgu yapan iktisatçıdır. Schumpeter yeniliği, doğal kaynak, emek, sermaye ve girişimciden oluşan üretim faktörlerinin farklı şekillerdeki kombinasyonu olarak; girişimciliği ise, yeniliklerden oluşan kombinasyonları hayata geçirip uygulayanlar şeklinde tanımlamaktadır (Sarıtaş, 2017: 46). Bu doğrultuda yatırımlar, yeniliklerin oluşumu için önem arz etmekte ve belirli

dönemlerde ekonomide birikerek kümelenmeler oluşturmaktadır. Yeniliklerin uygulanmasında kullanılan yatırımların etkileri farklı dönemlerde ortaya çıkmaktadır. Bu sebeple kapitalist sistemin gelişmesini sağlayan dalgalanmalara yol açmaktadır (Acar, 2002: 73).

Schumpeter'e göre ekonomi başlangıçta durgun bir seyir izlemektedir. Yaşanan durgunluk ise kârları ve faizleri düşürmektedir. Bu süreçte girişimci yeni bir ürün veya yeni bir üretim tekniği bularak ekonominin canlanmasını sağlamaktadır. Bu canlanma, nasıl ki durgun suya bir taş atıldığı zaman dalgalanmalar yaratıp etrafa yayılmasını sağlıyorsa, ekonominin diğer kesimlerine de yansımaktadır. Bu şekilde başlayan gelişme de, zamanla işletme şirketlerinin büyümesini sağlar, kapitalistler çoğalır ve mülkiyet zemine yayılmaya başlar. Schumpeter büyüme kuramında yatırımlar ve yenilikler üzerinde durarak, ekonomik dalgalanmaları açıklamaya çalışmıştır. Nitekim bu açıklamalar gelişme modeli oluşturmak için yetersiz kalmıştır (Telek, 2013: 36).

2.5. Dışsal Büyüme Kuramı

Çalışmanın bu kısmında dışsal büyüme kuramı adı altında iki model incelenmiştir. İlk olarak Post-Keynesyen (Harrod-Domar) Büyüme Modeli, daha sonrasında ise Neo-Klasik (Solow) Büyüme Modeli ele alınmıştır.

2.5.1. Post-Keynesyen (Harrod-Domar) büyüme modeli

Harrod-Domar büyüme modeli; Ray F. Harrod ile Evsey D. Domar tarafından, 1929 Büyük Dünya Buhranı'na çözüm amaçlı geliştirilen bir modelidir. Model genel yapısıyla, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nin uzun dönem içerisinde eksik istihdam gelir seviyesinden, hangi şartlar dâhilinde tam istihdam gelir seviyesine ulaşabileceklerini ve bu seviyenin nasıl sürdürülebilir hale getirileceğini analiz etmişlerdir (Berber, 2015: 91).

Modelde, pazar ekonomisi tek ürün üretmektedir. Üretilen bu ürünün ise çift faktörlü bir etkisi bulunmaktadır. Yani bu da, üretilen ürünün yatırım ve tüketim amaçlı kullanılması anlamına gelmektedir (Turan, 2008: 27). Diğer bir ifade ile üretilen ürün çıktı için talep oluşturmaktadır. Öte yandan çıktı üretmek amacıyla ekonomide kapasite artışı da sağlamaktadır (Parasız, 2013: 413). Model, yatırımların kapasite artırıcı

etkisinden bahsederken, toplam talep, istihdam ve üretim arasındaki ilişkileri açıklamaktadır. Aynı zamanda ekonominin büyüme hızını, marjinal tasarruf oranı ve sermaye hâsıla katsayısına bağlamaktadır (Berber, 2011: 71). Harrod-Domar modelinde, yapılan yatırımlar ilk olarak üretim kapasitesini arttırmaktadır. Bu nedenle arz yönlü bir etki meydana gelmektedir. Bununla birlikte üretimin daha çok arttırılması gelir seviyesinde bir artış yaratacağından, gelir etkisi ortaya çıkmaktadır. Böylece ekonomi talep yönünde canlanacaktır. Bu sebeple modelde yapılan yatırım harcamaları bir taraftan arz yönünde bir etki yaratırken, diğer yandan talep yönlü bir etki yaratmaktadır (Alp, 2018: 41).

Modelin yatırımlar üzerinde oluşturduğu bu ikili karakter sonucunda, ülke ekonomilerinde zenginleşme arttıkça, azalan verimler kanunu gereği, yatırım artışı da düşmektedir. Bu doğrultuda atıl tasarruflar ekonomide durgunluğa, hatta depresyona neden olmaktadır (Üzümcü, 2015: 184).

2.5.2. Neoklasik (Solow) büyüme modeli

Neoklasik büyüme modeli, klasik iktisadın öğretilerinden etkilenilerek, başta Robert Solow olmak üzere Trevor Winchester, Swan ve James, Edward Meade'in çalışmaları sonucu ortaya çıkan ve 1980'li yılların ikinci yarısına kadar hâkimiyetini sürdüren bir modeldir. Temel olarak bakıldığında model, Solow'un 1956 yılındaki çalışmasına dayanmaktadır. Ayrıca 1987 yılında Nobel İktisat Ödülü'nü alan ve modele en büyük katkıyı yapan iktisatçı olduğundan dolayı Neoklasik model, iktisat literatüründe Solow büyüme modeli olarak da bilinmektedir (Unay, 2001: 402; Jones, 2007: 18; Alp, 2018: 42).

Neoklasik modele ait bazı temel varsayımlar aşağıdaki gibidir (Kibritçioğlu, 1998: 214; Tüylüoğlu, 2007: 677; Berber, 2011: 76; Çetinkaya, 2014: 23):

- Piyasa ekonomisinde homojen olan tek tip mal üretilmektedir ve bu nedenle kapalı bir ekonomiye sahiptir. Ayrıca üretilen bu mal ülke ekonomisinin GSYİH'sini de oluşturmaktadır.
- Amortisman oranı, teknolojik gelişme oranı ve nüfus artış oranı dışsal bir etken olarak belirlenmektedir.

- Yatırım ve tasarruf eşitliğinden dolayı faktörler arası ikamenin mümkün olduğu ve bu sebeple yatırım fonksiyonunun bulunmadığı varsayılmaktadır.
- Ölçeğe göre getiriler sabit kabul edilirken sermayenin marjinal verimliliğinin de azaldığı kabul edilmektedir.
- Piyasa, rekabete dayanan ve iktisadi aktörlerin rasyonel bir davranış sergilediği bir yapıdadır. Ayrıca devletin ekonomiye müdahalesi ise, minimum düzeydedir.

Neoklasik model, ülkeler arasında yaşanan yoksulluk ve zenginlik farklarının temelinde ne gibi sebepler yattığını ortaya koymaktadır (Jones, 2007: 18). Bu doğrultuda, ülkelerin zenginliğini yüksek tasarruf/yatırım oranlarına sahip olmalarıyla ölçmektedir. Çünkü yüksek tasarruf/yatırım oranları olan ülkelerde işçi başına sermaye birikimi daha fazladır. İşçi başına sermaye birikiminin fazla olma durumu ise beraberinde işçi başına düşen çıktı seviyelerini arttırmaktadır. Diğer taraftan, yüksek nüfus artışının yarattığı yoksullaşma, ülke ekonomilerini artan nüfus karşısında tasarruflarının büyük kısmını sabit tutmaya zorlamaktadır. Böyle bir durumda sermayede bir genişleme yaşanır ve bu da sermayenin derinleşmesini önlemektedir. Bu tip ekonomiler, işçi başına sermaye biriktirme eğilimine daha az girmektedir (Berber, 2011: 81).

Teknolojik gelişmeler işçi başına üretimi ve üretimdeki verimliliği arttırarak, aynı üretim girdileriyle daha fazla ürün üretilmesini sağlamaktadır. Teknolojinin üretime olan katkısı ise iktisat literatüründe Solow artığı olarak adlandırılan paydır. Bu pay, üretim faktörlerinin üretimdeki getirileri hesaplandıktan sonra, geri kalanları göstermektedir (Seyidoğlu, 2006: 840). Başka bir ifadeyle, üretim faktörlerinde meydana gelen mal ve hizmet miktarlarındaki teknolojik gelişmelere bağlı olan artışlardır (Berber, 2011: 82).

Model içerisinde yer alan sermayenin altın kuralı; tüketimin maksimum seviyesinde seçildiği durağan durumdur. Bu bağlamda, sermaye düzeyinde işçi başına yıpranma ile işçi başına çıktı düzeyi arasındaki farkın en fazla olduğu seviyeyi göstermesinden dolayı bu duruma sermayenin altın kuralı denilmektedir (Ünsal, 2007: 593).

Azalan verimler yasasının geçerli olması sebebiyle Neoklasik model durağan hale gelmektedir. Bu durumda, teknolojik gelişmelerde yaşanan değişimler ve nüfus artış hızı ülke ekonomisinin belirleyicisi olmaktadır. Model içerisinde durağan olan sermaye-işgücü, kişi başına gelir ve tasarruf oranı arasındaki ilişki doğru yönlü bir seyir izlemektedir. Ülkelerin tasarruf oranında gerçekleşen artışlarla, o ülke ekonomisinde durağan halde olan sermaye daha yoğun ve zengin olacaktır. Öte taraftan, ekonomide yaşanan tasarruf oranındaki artış, durağan bir seyir izleyen büyüme hızına etki etmemektedir. Uzun dönemde, teknolojide yaşanan gelişmeler büyüme hızını tayin etmektedir. Bu durum, uzun dönemde ülkelerin kişi başına gelir ve sermaye düzeylerini birbirlerine yakınlılaştırarak ülkeler arasındaki gelişmişlik farkını ortadan kaldıracığı görüşü, yakınsama hipotezini ortaya çıkarmaktadır (Berber, 2011: 81).

Teknolojik gelişmeyi önemsedikleri halde model içerisinde açıklayamamaları ve gerçek hayatla bağdaşmayan varsayımları nedeniyle Neoklasik model, içsel büyüme kuramlarının ortaya çıkmasına sebep olmuştur.

2.6. İçsel Büyüme Kuramı

İçsel büyüme kuramına tarihsel olarak bakıldığında, ülkeler arasında yaşanan büyüme oranlarındaki farklılıkların arttığı bir dönemde ortaya çıktığı görülmektedir (Akkay, 2012: 35). 1945-1980 yıllar arasında Neoklasik modelde, teknolojik gelişmeler ve işgücü yükselişlerinin ekonomik büyümeyi dışsal olarak etkilediğinin kabul edilmesi, içsel büyüme kuramının doğmasına zemin hazırlamıştır (Acar, 2008: 127).

İçsel büyüme kuramı temel olarak beşeri sermaye, bilgi birikimi, kamu harcamaları ve araştırma-geliştirme gibi çeşitli faktörleri model içerisine dâhil ederek daha önceki kuramlarda dikkate alınmayan unsurlara yer vermektedir. Bu bağlamda içsel büyüme kuramı, büyüme üzerinde etki yaratan etmenleri, kendiliğinden beslenen süreçler olarak tanımlamaktadır (Taban, 2014: 167).

İçsel büyüme kuramı; S. Rebelo'nun AK Modeli, Lucas'ın Beşeri Sermaye Modeli, Barro Kamu Harcamaları Modeli ve AR-GE (Araştırma-Geliştirme) Faaliyetlerine Dayanan İçsel Büyüme Modelleri olmak üzere dört modelden oluşmaktadır.

2.6.1. Sergio Rebelo'nun AK modeli

Sergio Rebelo'nun 1991 yılında geliştirdiği AK model, içsel büyüme kuramının en temel modelidir. Rebelo, teknolojik gelişme olmadan da ekonominin büyüyebileceği görüşündedir (Taban, 2010: 43). Öte yandan sermaye faktörünü en geniş şekilde ele alan bu modelde, sermaye ile toplam çıktı arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Bu da modelin, beşeri sermaye faktörünü de içerdiği anlamına gelmektedir (Gümüş, 2018: 46). Bu doğrultuda Rebelo'nun AK modeli $Y=AK$ üretim fonksiyonuna sahiptir. Burada Y ile ifade edilen, çıktı düzeyidir. A, teknolojide yaşanan gelişmeleri gösteren pozitif yönlü bir sabittir. K ise, fiziki ve beşeri sermaye stokunu içermektedir (Kibritçioğlu, 1998: 219-222).

Rebelo'nun AK modelinin en önemli özelliklerinden biri; sermaye stokunda yaşanan artışların sermaye getirisini de arttıracak varsayımına dayanmasıdır. Bu sebeple Neoklasik modelin tersine Rebelo'nun AK modeli, azalan verimler kanuna tabii değildir. Bunun sonucunda ise, sermaye birikimi, ekonominin büyümesinde süreklilik arz edecektir. Aynı zamanda model, dışsallık ve büyüme etkisi kavramlarını literatüre kazandırmıştır. Öte yandan, ekonomide oluşan dışsallıklar, uzun dönemde büyüme oranını etkileyerek olumlu bir değişim göstermektedir. Rebelo, modeline uluslararası yakınsama sürecini dahil etmemiştir (Çetinkaya, 2014: 40).

2.6.2. Lucas'ın beşeri sermaye modeli

Lucas tarafından 1988 yılında ortaya atılan beşeri sermaye modeli, AK modelinde olduğu gibi sermaye faktörü içerisinde hem fiziki hem de beşeri sermayeyi barındırmaktadır. Temel olarak bakıldığında Lucas, eğitim sektöründe harcanan zamanın fırsat maliyetini, beşeri sermayeye yapılan yatırım olarak varsaymaktadır. Bunun sebebi ise, beşeri sermayenin ortaya çıkışı, ilk aşamada eğitim daha sonraki aşamada ise çalışma hayatında yaparak öğrenme metodunun etkisiyle oluşmasıdır (Kar ve Ağır, 2006: 58).

Neoklasik model ile Lucas'ın beşeri sermaye modeli, dışsallığı bir gereksinim olarak görmemesi nedeniyle birbirine benzemektedir. Öte yandan Lucas, ekonomik büyümenin sağlanmasında beşeri sermayenin aracılık ettiği ve teknoloji ile birlikte

mümkün olabileceği görüşündedir. Yani, teknolojinin kullanıldığı alanlarda işgücü verimliliği artarak ekonomik büyümenin motoru haline gelmektedir. Sermayenin marjinal verimliliğinin artması, dışsallığın durumuna ve beşeri sermayenin fiziksel sermayedeki oranına bağlı olduğu için beşeri sermaye düzeyini de arttırmaktadır. Sermayenin marjinal verimliliğinde yaşanan artış, ülkeler arasında farklılaşmaların gerçekleşmesine neden olabilmektedir. Şöyle ki, ülke ekonomisinde yaratılan sermaye birikimindeki artış, ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre az gelişmişten gelişmiş ülkeye doğru emek göçüne sebep olabilmektedir. Böyle bir durumda ise, zengin ülkelerde ekonomik büyüme daha hızlı şekilde artabilmektedir (Özçoban, 2019: 29).

2.6.3. Barro'nun kamu harcamaları modeli

Barro 1990 yılında yaptığı çalışmasında, Neoklasik modelin yer vermediği devlet unsurunu tekrardan gündeme getirerek, içsel büyümenin sağlanmasında kamunun rolüne önem vermiştir. Bu doğrultuda Barro, kamu sektörüne dayalı bir model geliştirmektedir (Çolakoğlu, 2019: 76).

Barro'nun geliştirdiği model, kamu harcamalarının GSYİH'deki payı ile kişi başına GSYİH büyüme oranı arasındaki içsel bağlantıyı kurmaya yöneliktir. Bu bağlamda 1991 yılında, 1973-1985 dönem aralığını içeren bir analiz yapmıştır ve bu analiz 98 ülkeyi kapsamaktadır. Analiz sonuçlarına göre, çıktı büyüme oranı ile kamunun tüketim harcamaları arasında olumsuz bir ilişki bulunurken, kamu yatırımlarının dikkate alındığında, kamu yatırımı ile büyüme arasında olumlu bir ilişki bulunmaktadır (Taban, 2010: 106-107).

Barro kamu harcamaları modeli kaynağını, AR-GE faaliyetlerini teşvik eden ve eğitim alanında çalışmalar yapan, fikri-mülkiyet haklarını korunmasını ve teknolojik altyapı çalışmalarını destekleyen hizmetlerden almaktadır (Çetinkaya, 2014: 41). Barro'nun kamu harcamaları modelinde, altyapı yatırımları özel sermayenin verimliliğini arttırmaktadır ve aynı zamanda firma için bir dışsallığa da neden olmaktadır. Kamu harcamalarının önemli bir kısmı vergilerle karşılanmaktadır. Firma sermayeyi arttırdığında üretimi de arttırarak, daha çok altyapı harcamalarına neden olacaktır. Firmanın kamu sermaye birikimini dikkate almaması durumunda, yerel yönetimlerin zayıf bir rekabetçi denge büyümesine neden olacaktır (Parasız, 2008: 195).

Kamu harcamaları modeli, denk bütçe varsayımları ve vergi gelirlerinin toplanması gibi konuların az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanma olasılığının düşük olduğunu varsaymaktadır. Çünkü az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin önemli sorunlarından olan kayıt dışı ekonomi problemi bu tarz modellerde göz ardı edilmesi nedeniyle birçok aksaklıkların çıkmasına neden olmaktadır (Çetinkaya, 2014: 42).

2.6.4. AR-GE (Araştırma-Geliştirme) faaliyetlerine dayanan içsel büyüme modelleri

Yenilikleri ortaya çıkarmanın en etkili yollarından biri AR-GE faaliyetlerine verilen önemdir. Günümüzde rekabet güçlerini arttırmak ve koruyabilmek adına ülkeler özellikle AR-GE faaliyetlerine oldukça önem vermektedir. Bu sayede bilgi ve yeniliklerin oluşumunda artışların yaşanmasına neden olmaktadır. Bu amaçla firmalar, kendi çabalarıyla veya devlet destekleriyle AR-GE birimlerini kurarak kâr maksimizasyonlarını ve rekabet güçlerini arttırmayı hedeflemektedir. Ayrıca yeni firmalar adına AR-GE faaliyetleri ekonomilerini büyütebilmeleri açısından itici güç olmaktadır (Stam ve Wennberg, 2009: 78).

Taban (2016), AR-GE modellerinin üç temel özelliğinden bahsetmektedir. Bunlardan ilki, AR-GE sektörünün ekonomik büyümeye olan katkısı, yarattığı dışsallıktır. İkincisi, bilginin bilinçli bir süreç sonucunda ortaya çıktığı, tesadüfi olmadığıdır. Son olarak ise, ayrı bir sektör tarafından yapılan yatırımlar sayesinde bilgi üretimi ve teknolojik gelişmelerin gerçekleşeceğidir.

Ekonomik büyüme kuramı içerisinde yer alan içsel büyüme modelleri sayesinde, teknolojik gelişme ve bilgi unsurları, AR-GE'ye dayalı modelleri geliştirmiştir. Bu bağlamda içsel büyüme kuramı içerisinde; Romer, AR-GE ve bilgi üretim modeli, Grossman ve Helpman, yatay mal çeşitlemesi modeli ve Aghion ve Howitt, Dikey Mal Çeşitlemesi Modeli ile AR-GE faaliyetlerine dayanan içsel modellerde katkıda bulunmuşlardır (Taban, 2016: 154).

AR-GE ve bilgi üretim modeli, Romer (1986) ve K. Arrow'un (1962) çalışmalarından yararlanılarak geliştirilmiş bir modeldir. Bu sebeple model, literatürde Arrow-Romer modeli olarak da yer almaktadır. Romer'e göre teknolojik ilerleme; daha etkin üretmeyi olanak sağlayan yeni bilgi ve bilgi stokunda yaşanan artıştır. Model, AR-GE faaliyetlerinin, bilinçsiz bir ürün olduğunu, yani firmaların üretim faaliyetlerinin bir yan ürünü olduğunu kabul etmektedir. Başka bir ifadeyle, firmalar tarafından yürütülen kar amaçlı AR-GE faaliyetleri, bilinçli bir ürün olan bilgi stokunda bir artış yaratmamaktadır (Ünsal, 2016: 238).

Yatay mal çeşitlemesi modeli; yenilik, teknoloji ve AR-GE'nin dış ticaret ve ekonomik büyüme üzerine etkilerini ele alan, Grossman ve Helpman tarafından ortaya çıkarılmış bir modeldir (Erdoğan ve Canbay, 2016: 38). Model de endüstriyel yenilikler ve AR-GE sektörü ekonomik büyümenin lokomotifleri olarak görülmüştür. Çünkü Grossman ve Helpman'a göre içsel büyüme; AR-GE sektörünün yeni teknolojiler geliştirerek ürün çeşitliliğini arttırması ve malların niteliğinde sağlanan iyileşmeler sonucunda sağlanmaktadır (Çiftçi ve Aykaç, 2011: 165). Yatay mal çeşitlemesi modeli, rekabetçi koşulları içeren ve üç üretim alanı bulunan çok ülkeli bir ekonomiyi kapsamaktadır. Modelde yer alan üretim alanları; modern endüstriyel malın ve çeşitlerinin üretimi ve geleneksel malın üretimi ile ilgili bilgi üretimidir. Modelde yeni mallar eski malların yerini almaktadır, yani modern mallar yatay olarak farklılaştırılmıştır (Grossman ve Helpman, 1989: 1264).

Dikey Mal Çeşitlemesi Modeli ise, Aghion ve Howitt tarafından 1992 yılında Schumpeter'in yaratıcı yıkım konusundaki görüşlerinden faydalanarak ve teknolojik yenilikleri merkeze alarak bir içsel büyüme modeli oluşturmuşlardır (Aghion ve Howitt, 1992: 3). Model temel olarak, ekonomik büyümenin itici gücünün AR-GE faaliyetleri olduğunu varsaymaktadır. Yeniliğin oluşması, araştırma yoğunluğuna ve araştırmaya ayrılan kaynağa bağlıdır. Model emeği; araştırma geliştirmede bulunan emek ve üreten emek olarak ikiye ayırmaktadır. AR-GE faaliyetlerinin ekonomik sonucu olarak patent kavramı literatüre girmiştir. Ayrıca AR-GE faaliyetleri veya üretim, firmaların kar elde etmelerini sağlamaktadır. Bu doğrultuda emeğin istihdamında karar verici olan girişimci ya yenilikler sonucunda patent elde etmektedir ya da üretim yaparak mal satmaktadır.

Sermaye tasarruf eden teknolojik gelişmeler olarak tanımlanan yenilikler sayesinde elde edilen patent, karda yükseltici bir etki yaratmaktadır (Yıldırım, 2011: 106).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

1. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Literatürde sıkça analiz edilen finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair değerlendirmeler aşağıda belirtildiği üzere dört farklı görüş tarafından kabul görmektedir (Mutlu, 2016: 54):

- **Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş:** İlk kez Schumpeter (1911) tarafından ortaya atılan bu varsayımın temsilcileri Goldsmith (1960), King ve Levine (1993), McKinnon ve Shaw (1973), Fry (1978, 1988), Bencivenga ve Smith (1991) olarak sıralanabilir. Schumpeter, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz ederken finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin yenilik ve büyüme için önem arz ettiğini savunmaktadır. Ayrıca, teknolojik yeniliği kolaylaştıran etkenin finansal aracı rollerindeki bankalar olduğunu belirtmektedir. Bu bankalar tasarrufları biriktirmekte, yatırımları değerlendirmekte ve yöneticileri denetlemektedir. Aynı zamanda firmalar hakkındaki bilgileri detaylı bir şekilde ve daha düşük maliyetle sağlayabilmektedir. Finansal araçların ekonomik sistemdeki en önemli rolü, kaynakları daha verimli alanlara yönlendirmeleridir (Capasso, 2004: 268). Schumpeterci yaklaşım, gelişen finansal araçların büyümeyi doğrudan etkilediğini, ayrıca teknik değişimin ve verimliliğin artması şeklinde olumlu etkilerinin olduğunu savunmaktadır (Bloch ve Tang, 2003: 243). Goldsmith (1969), finansal gelişmeden kişi başına düşen milli gelire doğru bir ilişkinin var olduğunu ifade etmektedir. King ve Levine (1993), yaptıkları çalışmada 80 ülke verilerini kullanarak 1960-1989 dönemi için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Bu analiz sonuçlarına göre finansal gelişme düzeyini ölçen değişkenler ile kişi başı gayri safi yurtiçi

hâsıla ve büyüme oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu kanısına varılmıştır. Bu doğrultuda, finansal hizmetler verimliliği ve sermaye birikimini arttırarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. McKinnon ve Shaw devlet müdahalelerinin finansal sistemdeki gelişmeler üzerine olan etkilerini incelemişlerdir. Bunun sonucunda, finansal sektörün gelişimini olumsuz yönde etkileyen ve ekonomik büyümeyi azaltan unsurların; devletin azami faiz oranları, yüksek rezerv gerekliliği, doğrudan kredi programları gibi bankacılık sistemine getirdiği kısıtlar olduğunu savunmuşlardır. Ayrıca, finansal araçlar yardımıyla sağlanan likidite tedariki ve risk paylaşımı gibi hizmetleri modelleyen içsel büyüme yazını da benzer sonuçlara ulaşmaktadır. Bu yazın, devletin, finansal sisteme müdahale etmesi durumunda büyüme oranını negatif etkilediğini ve finansal araçların büyümeyi olumlu şekilde etkilediğini göstermektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 27).

- **Finansal Gelişmenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş:** Robinson (1952) ile başlayan bu görüş, iktisadi büyümenin iktisadi hizmetlere olan talebi arttırarak finansal gelişmeye yol açtığını savunmaktadır. Bu kapsamda finansal gelişme, büyüme hızının yüksek olmasının bir sonucudur. Yüksek büyüme hızı ise finansal hizmetlere olan talebi daha çok arttırmaktadır. Böylece finansal gelişme gerçekleşmektedir. Bu akımı destekleyen diğer temsilciler ise, Lucas (1988) ve Stern (1989)'dir (Aslan ve Küçüksoy, 2006: 28).
- **Çift Yönlü Bir İlişkinin Varlığını Kabul Eden Görüş:** Hugh Patrick (1966), Demetriades ve Hussein (1996), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin var olduğunu savunan çalışmalar yapmışlardır. Kısaca bu görüşe göre; büyüme finansal gelişmeyi, finansal gelişme de büyümeyi etkilemektedir (Atamtürk, 2005: 100).
- **Hiçbir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş:** 1995 yılında Nobel Ekonomi Ödülü alan Robert Lucas; finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında hiçbir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını savunmaktadır (Bozoklu ve Yılcı, 2011: 165). Bu görüşe göre, ülkeleri coğrafik bölgelere

ya da gelir gruplarına göre değerlendirmenin daha sağlıklı sonuçlar vereceğine inanılmaktadır (Mutlu, 2016: 53).

Bu görüşler doğrultusunda, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide teorik literatürün uzlaşı içinde olmadığı görölmektedir. Söz konusu durum Türkiye’yi konu alan çalışmalar içinde aynıdır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik literatür taramasına bir sonraki başlıkta yer verilmiştir.

2. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN FİNANSAL GELİŞME SÜRECİ

Ülkelerin ekonomik yapıları ve ekonomik yapılarıyla ilgili kurumsal oluşumlar incelenirken, tarihsel süreçler önem arz etmektedir. Bu amaçla Türkiye’nin finansal gelişmişlik süreci analiz edilirken, ekonomik olaylar çerçevesinde değerlendirmek ve Türk iktisat tarihine damga vuran dönemleri ele almak gerekmektedir (Kazgan ve diğerleri, 1999: 229). Bu doğrultuda, Türkiye ekonomisinin dönüm noktası olan 24 Ocak kararlarıyla birlikte; finansal sistem, 1980 öncesi ve 1980 sonrası olarak iki dönemde incelenebilir.

1980 yılı öncesinde, Türkiye finansal sistemi; işlem çeşitliliği, istikrar ve derinlik açısından bakıldığında oldukça zayıftı (Mutlu, 2016: 35). 1980’den önce Keynesyen iktisadın önem kazandırdığı ithal ikameci politikalar söz konusuydu. Bu amaçla bankalar üzerinde sıkı bir denetim mevcuttu. Nitekim mevduat ve banka kredilerinde uygulanacak faiz oranları, kredi limitleri ve banka komisyon oranları devlet tarafından belirlenen ithal ikameci politikalarla belirlenmekteydi (Özince, 2008: 30). 1980 öncesi Türkiye ekonomisinin finansal sistemi şu şekilde özetlenebilir: Kambiyo kısıtlamaları adı altında mevduat sahiplerinin ve bankaların döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmiştir. Mali sistemde kurumsallaşma yoktu ve aracılık hizmet maliyeti, disponibilitate ve zorunlu karşılık oranları yüksekti. Kişilerin ellerinde döviz bulundurma gibi bir imkânı yoktu ve TL piyasası da oldukça düşüktü. Krediler konusunda biraz daha seçicilik vardı, kalkınmaya yönelik sektörlerle öncelik veriliyordu ve daha ucuz krediler sağlanmaktaydı. Kredi ve mevduat reel faiz oranları dalgalı ve yüksek enflasyon ortamında negatifti ve faiz oranları kontrol altındaydı. Merkez bankası’nın para politikasında oldukça öneme sahip olan tercihli kredilerle birçok firmalara sübvansiyon sağlanmaktaydı. Menkul kıymet piyasası olmadığından dolayı

şirketler hisse senedi satışlarını gerçekleştiremiyordu bu sebeple finanslarını sadece banka kredileriyle gerçekleştirebiliyorlardı. Mali sistemde, yabancı ve yerli bankalar üzerinde kısıtlamalar getirilmişti. Ayrıca, mali piyasalarda elde edilen gelirler ve işlemler diğer piyasalara göre daha fazla vergilendirilmekteydi (Binay ve Kunter, 1998: 4).

Finansal serbestleşme süreci; 1980'den itibaren, 24 Ocak kararlarıyla birlikte başlamıştır. Bu dönemde; ithal ikameci politikalar yerine, ihracata dayalı ve sanayileşmeye yönelik politikalar izlenmeye başlanmıştır. Finansal düzenlemeler devletin yetkilerinden arındırılarak daha uygulanabilir bir yapı haline getirilmiştir (Akdemir, 2010; 73). Türkiye'de 1980 sonrası yaşanan finansal gelişmeler şu şekilde özetlenebilir: Kambiyo kısıtlamaları kaldırılmıştır. Mali sistem kurumsallaşmıştır. Kişilere, ellerinde döviz bulundurma imkânı sağlanmıştır ve TL piyasası oluşmuştur. Mali sistemde, yabancı ve yerli bankalar üzerinde kısıtlamalar kaldırılmıştır. Ayrıca, mali piyasalarda elde edilen işlemler ve gelir üzerindeki vergi oranları ve aracılık hizmetinin maliyeti düşürülmüştür. Mevduat ve kredi faiz oranlarına serbestleşme getirilmiştir. Menkul kıymetler piyasası oluşturularak firmalara yeni finansman kaynakları oluşturulmuştur (Oskay, 2000: 3-4).

1980 yılından itibaren, finansal sistemin işleyişi üzerinde, mevduat munzam karşılıklarının azaltılması ve faiz oranları üzerindeki sınırlamaları kaldırmaya yönelik serbestleşme politikaları izlenmeye başlanmıştır. Bu doğrultuda finansal sistem, hem serbestleşmeye başlamış hem de kurumsallaşma sürecine girmiştir. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girerek, hukukta var olan boşluğu ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. 1982 yılında, mevzuatın düzenlenmesinden, menkul kıymetler piyasasının kontrolünden ve idaresinden sorumlu olmak adına Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. 1983 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), 1985 yılının sonlarına doğru İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuştur. İMKB, 3 Ocak 1986'da ise faaliyete geçmiştir. Ayrıca 1986 yılında Bankalar arası Para piyasası kurulmuştur. 1987'de Açık Piyasa İşlemleri (APİ) yapılmaya başlanmıştır. 1988'de Döviz-Efektif Piyasası, 1989'da ise Altın piyasası kurulmuştur (Akdemir, 2010: 74-75).

1989'da çıkarılan 32 sayılı Karar ile kambiyo üzerindeki kontroller kaldırılmıştır. Bu sayede, yabancılar İMKB'de işlem yapabilmekte, elde ettikleri kazançları yurt dışına çıkarabilmekte ve yurt dışından menkul kıymetlerini serbestçe getirebilmektedir. 32 sayılı Karar ile Türk Finansal Sistem'inin uluslararası finansal sistemle birleşmesinin yolunu açmıştır (Akdemir, 2010: 74-75).

1997'de futures ve opsiyon piyasaları, İstanbul Altın Borsası bünyesinde faaliyete başlamıştır. 2001 yılında bu piyasalar, İMKB bünyesinde faaliyet göstermeye devam etmiştir. Daha sonrasında ise 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası adıyla faaliyete geçmiştir (Akdemir, 2010: 74-75).

1999 'da banka sektörünün denetim ve gözetimi adına Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) kurulmuştur. 2001 Ekonomik krizi yaşanmasının ardından TCMB tarafından tekrardan yapılandırılmış ve 01.11.2005 tarihinde 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nu ortadan kaldıran 5411 sayılı kanun yürürlüğe girerek bankacılık sektöründeki ihtiyaçlar karşılanmaya çalışılmıştır (Akdemir, 2010: 74-75).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Bu bölümde hem Türkiye ekonomisinde hem de genel itibariyle finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine dair analiz çalışmalarına yer verilmiştir.

Kar ve Pentecost (2000), 1963-1995 yılları arasında Türkiye'de finansal gelişim ve ekonomik büyüme sürecini nedensellik sorunu ile birlikte ele almışlardır. Ampirik analizlerde Granger Nedensellik Testi, Hata Düzeltme Modeli (VECM) Yöntemi, Johansen ve Juselius Eşbütünleşme testlerini uygulamışlardır. Çalışmada M3 para arzı, yurtiçi kredisi, bankacılık mevduatı yükümlülükleri ve özel sektör kredileri değişkenlerini kullanarak, ekonomik büyümenin finansal sektöre öncülük ettiği yönünde kanıtlar bulmuşlardır.

Son (2002), 1960-1999 yılları arası dönem için finansal sektörün gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 65 ülke için panel veri analiz yöntemi ile incelemiştir. Panel veri analiz yönteminde ise, statik panel veri modeli, dinamik panel

veri modeli; panel eşbütünleşme analizi ve panel nedensellik testini uygulamıştır. Çalışmada finansal sektör gelişim endeksi bağımsız değişken (bağımlı veya bağımsız değişken olduğu belirtilmeli) olarak kullanılmıştır. Ampirik analizlerin sonucunda ekonomik büyümenin finansal sektörün gelişimini etkilediği, finansal sektörün gelişiminin de ekonomik büyümeyi etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte finansal sektör gelişiminin büyüme üzerinde daha güçlü bir nedensellik etkisinin var olduğu tespit edilmiştir.

Ünalmiş (2002), 1970-2001 yılları arası dönem için Türkiye'deki finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği ele almıştır. Tahmin yöntemleri olarak Granger Nedensellik Testi, VECM Yöntemi ve Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli kullanılmıştır. Finansal gelişme değişkenleri; yerel kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH)'ye oranı, özel kredilerin GSYİH'ye oranı, özel kredilerin yurtiçi kredilerin içindeki payı, M2Y'nin GSYİH'ye oranı, toplam mevduatın GSYİH'ye oranı olarak belirlenmiştir. Ampirik analizler kısa dönemde nedenselliğin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu, uzun dönemde ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedenselliğin var olduğu sonucunu göstermektedir.

Shan ve Morris (2002), Çin ve 19 Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development) ülkelerinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1985-1998 yılları arasındaki dönem için analiz etmişlerdir. Ampirik analizlerde Toda-Yamamoto Nedensellik Testi, VAR Modeli ve Granger Nedensellik Testi metodolojisinden yararlanmışlardır. Finansal gelişmeyi temsilen toplam kredinin GSYİH'ye oranını, borçlanma ve faiz oranlarını değişken olarak modellerine dâhil etmişlerdir. Analiz sonuçları finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğuna ilişkin çok güçlü kanıtlar ortaya koymamaktadır. Bununla birlikte incelenen bazı ülkeler için nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu yönünde ve değişkenler arasında iki yönlü nedenselliğin bulunduğu yönünde bulgulara ulaşılmaktadır.

Ergeç (2004), Türkiye'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1988-2001 yılları arası dönemde Granger Nedensellik metodolojisini kullanarak ele almıştır. Finansal gelişme değişkenlerini M2 para arzının GSYİH'ye oranı, M3'ün GSYİH'ye oranı, (M2-M1)'in GSYİH'ye oranı, (M3Y-M1)'in

GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı olarak belirlemiştir. Çalışmanın ampirik analizinde, nedenselliğin yönünün kısa dönemde ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğru olduğu, uzun dönemde finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğru olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Onur (2005), 1980-2003 yılları arasında Türkiye için finansal liberalizasyon ve GSMH büyümesi arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik Testi metodolojisini kullanarak ele almaktadır. Analizlerinde, ithalat-ihracat toplamı, M2 para arzı, kamu harcamaları toplamı ve sermaye hareketleri değişken olarak kullanmaktadır. Analiz sonuçlarına göre; finansal serbestleşme, açıklık ve finansal kalkınma ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemekte iken, uzun dönemde finansal serbestleşmenin, açıklık ve finansal kalkınmanın ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna varmaktadır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), 1970-2004 dönemi yıllık verilerini kullanarak Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedensellik boyutunu incelemişlerdir. Ampirik analizlerde Granger Nedensellik Testi metodolojisinden yararlanmışlardır. Özel sektör finansal aracılık hizmetleri ve özel sektör kredi hacmi büyüklüğünü finansal değişken olarak kullanmışlardır. Granger nedensellik sınaması sonuçlarına göre, Türkiye'de finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Yılmaz ve Kaya (2006), 1986-2004 yılları arası dönemde Türkiye için finansal kalkınma ve iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmalarında tahmin yöntemi olarak Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testlerini uygulamışlardır. Ampirik analizlerinde M2 para arzının GSYİH'ye oranı, mevduat bankalarının toplam mevduatlarının GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranını değişken olarak seçmişlerdir. Analiz sonuçları finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını, Granger nedensellik testleri ise, bütün değişkenlerde iktisadi büyümeden finansal kalkınmaya doğru bir nedenselliğin olduğunu göstermektedir.

Acaravcı ve Öztürk (2007), Türkiye'de finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişkiyi 1986-2006 yılları arası dönem için incelemektedirler. Ampirik analizlerinde VAR Modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi

metodolojisini kullanarak ele almaktadırlar. Finansal ölçüt olarak bankacılık sektörü tarafından sağlanan yurt içi kredilerin GSYİH'ye oranı ele alınmaktadır. Ampirik analiz sonuçları finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir

Belke (2007), Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini 1970-2006 yılları arasındaki dönem için incelemektedir. Çalışmada tahmin yöntemi olarak Granger Nedensellik Testi, Yatay-Kesit Regresyon Analizi, VAR Modeli ve Johansen Eşbütünleşme Testlerini uygulamaktadır. Ampirik analizde finansal gelişme değişkenleri olarak M2Y'nin GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen yurt içi kredilerinin GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen yurt içi kredilerin toplam yurt içi kredilere oranını kullanmaktadır. Buna bağlı olarak ekonomik büyüme sürecinde finansal sistemin etkinliğinin arttığı sonucuna ulaşmaktadır.

Evin (2007), 1986-2006 yılları arası dönemde Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin nedenselliğini incelemektedir. Bu bağlamda ampirik analizlerde Gregory ve Hansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi metodolojisinden yararlanmaktadır. Finansal gelişme göstergesi olarak M2 para arzının GSYİH'ye oranı, M2Y para arzının GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen kredilerin toplam kredilere oranı, toplam kredilerin GSYİH'ye oranı ve toplam mevduatın GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Ampirik bulgular, kısa dönemde nedenselliğin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu, uzun dönemde ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında zayıf bir bağ olduğu sonucunu göstermektedir.

Kandır, İskenderoğlu, Önal (2007), Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1988-2004 dönemi için Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltme Modeline Dayalı Nedensellik Analiz yöntemlerini kullanarak araştırmaktadırlar. Ampirik analizlerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) işlem hacminin milli gelire oranı, İMKB piyasa değerinin milli gelire oranı, İMKB işlem görme oranı, özel sektöre verilen banka kredilerinin milli gelire oranını değişken olarak seçmektedirler. Ampirik analizlerinde Türkiye'de finansal gelişmişliğin

ekonomik büyümeyi desteklemediği ancak ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilemekte olduğu sonucuna ulaşmaktadırlar.

Yüncü (2007), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini analiz ettiği çalışmasında ilk olarak 1994-2003 yılları arasında 18'i gelişmiş, 46'si gelişmekte olan ülke olmak üzere toplam 64 ülke için bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasasındaki gelişmelerle ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri yöntemleriyle incelemektedir. Analizler sonucunda gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektöründeki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında ve hisse senedi piyasalarındaki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır. Gelişmiş ülkelere ise ekonomik büyümenin finansal gelişme üzerinde pozitif yönlü etki yarattığı, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı tespit edilmektedir. İkinci aşamada ise vadeli işlem piyasalarındaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini dinamik panel veri ve zaman serisi yöntemleriyle analiz etmektedir. Dinamik panel veri analizinden elde edilen bulgular vadeli işlemler piyasasındaki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Altunç (2008), Türkiye'de finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1970-2006 yılları arasındaki dönem için ampirik olarak incelemektedir. Bu bağlamda tahmin yöntemi olarak Granger Nedensellik Testi, Johansen Eşbütünleşme, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testlerini uygulamaktadır. Çalışmasında literatürü takiben finansal gelişmişlik göstergesi olarak dört değişken kullanmaktadır. Bunlar M2 para arzının GSYİH'ye oranı, bankacılık sektörü tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı, toplam finansal varlıkların GSYİH'ye oranı ve menkul kıymetlerin GSYİH'ye oranıdır. Analizler finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğunu göstermektedir.

Öztürk (2008), 1975-2005 yılları arası dönemde Türkiye için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik yönünü incelemektedir. Ampirik analizlerde VAR Modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi metodolojisini kullanarak ele almaktadır. Ampirik analizlerde finansal gelişme göstergesi olarak özel sektör kredilerinin GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Eşbütünleşme analizinin sonuçları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında

uzun vadeli bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır. Ampirik bulgular, Türkiye'de ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir

Nazlıoğlu, Yalama ve Aslan (2009), Türkiye'deki finansal gelişme ve yatırımlar arasındaki ilişkiyi 1987-2007 dönemi için Autoregressive Distributed Lag Bound Test (ARDL) Modeli, Dolado ve Lutkepohl (1996) Nedensellik Testi metodolojisinden yararlanarak analiz etmektedirler. Çalışmalarında finansal gelişme için, M2Y, bankacılık mevduat yükümlülüklerinin gelire oranı, iç kredinin gelire oranı, özel sektör kredisinin gelire oranı ve özel sektör kredisinin iç kredideki payı değişken olarak kullanılmaktadır. Bu doğrultuda uzun vadede yatırım ve finansal gelişme arasında güçlü bir pozitif ilişkinin bulunduğu tespit edilmektedir. Kısa dönem nedensellik analizi sonuçlarına göre ise hem özel yatırımla finansal gelişme arasında hem de gayri safi yatırımla finansal gelişme arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte kamu yatırımlarının finansal gelişmenin nedeni olduğu görülmektedir.

Akdemir (2010), 1987-2006 yılları arası dönemde Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Engle ve Granger Eşbütünleşme Testi ile Granger Nedensellik Analiz yöntemini kullanarak incelemektedir. Ampirik analizlerde özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı, yurtdışı kredilerin GSYİH'ye oranı ve özel kesime verilen kredilerin yurtdışı kredilere oranı ile reel GSYİH büyüme oranını kullanmaktadır. Analizlerde üç bağımsız değişkenden sadece özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranı değişkeni ile reel GSYİH arasında uzun dönemli ilişki bulunmaktadır. Özel sektöre verilen kredilerin yurtdışı kredilere oranı, yurtdışı kredilerin GSYİH'ye oranı, değişkenleri tarafından temsil edilen finansal gelişme ile reel GSYİH tarafından temsil edilen ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Hem Hata Düzeltme Modeli sonuçlarında hem de Granger nedensellik testi sonuçlarında, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin olumsuz olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Akkay (2010), Türkiye açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin gelişimini 1989-2010 yılları arasında Granger Nedensellik Testi metodolojisini kullanarak ele almaktadır. Ampirik analizlerde bankacılık kesimi

tarafından toplanan vadeli mevduatların, bankacılık dışı mali kesimin topladığı mevduatların ve diğer mevduatların toplamının GSYİH'ye olan oranındaki değişimi ve özel sektöre verilen kredilerin toplamının GSYİH'ye olan oranındaki değişimi değişken olarak kullanılmaktadır. Analizlerde 1989-2001 dönemi için ekonomik büyüme finansal gelişme arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken; 2001 sonrası dönemde ağırlıklı olarak ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik görülmektedir.

Bahadır (2010), 1990-2006 yılları arasında Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini korelasyon ve regresyon analizlerini kullanarak incelemektedir. Finansal gelişim için bankaların aktif büyüklüklerinin GSYİH'ye oranının artış hızı ve özel sektöre açtıkları kredilerin GSYİH'ye oranının artış hızı kullanılmaktadır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmenin büyümeyi etkilediği bulgusuna ulaşılmaktadır.

Dumrul (2010), yaptığı araştırmada finansal sistemin gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye ekonomisi için incelemektedir. Ampirik analizlerde VAR Modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi ve VECM metodolojisinden yararlanmaktadır. Analizlerde malî müesseselerin gelişme hızı, malî müesseselerin sektör payı, mevduat bankaların toplam kredi hacmi, menkul kıymetlerin toplam malî varlıklar içindeki payı, mevduat bankaların toplam kredi hacmi, hisse senetlerinin toplam malî varlıklar içindeki payı ve toplam mevduatın toplam malî varlıklar içindeki payını değişken olarak ele almaktadır. Bununla birlikte M2 para arzı ve yurtiçi tasarruflarının GSYİH'ye oranı, toplam mevduatların GSYİH içindeki payı, mevduat bankaları toplam kredi hacminin GSYİH içindeki payı, malî müesseselerin GSMH içerisindeki payını da kullanmaktadır. Elde edilen veriler sonucunda finansal sistemin gelişmesinin ve finansal serbestleşmenin desteklenmesi halinde Türkiye ekonomisinin büyüme hızının arttığı tespit edilmektedir.

Ndako (2010), Nijerya ve Güney Afrika'da finansal gelişme, ekonomik büyüme ve hisse senedi piyasasındaki oynaklığı analiz etmektedir. Çalışmasında Nijerya için, 1961-2007 yılları arası dönemde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli nedenselliği incelemektedir. Ampirik analizde, finansal gelişme ölçüsü olarak özel sektör banka kredisi, likit yükümlülükler ve özel sektör yurtiçi kredisi olmak üzere

üç değişken kullanmaktadır. Güney Afrika için, 1983-2007 yılları arası dönemde borsa gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini değerlendirmektedir. Çalışmasında banka ve borsa değişkenleri olarak özel sektör için banka kredisi, piyasa kapitalizasyonu, ciro oranı ve işlem gören hisse senetlerini kullanmaktadır. Analizlerinde tahmin yöntemi olarak VAR ve VECM Modeli, Genelleştirilmiş Darbe Tepki Fonksiyonları (GIRF) ve Varyans Ayırıştırması (VDC) metodolojisinden yararlanmaktadır. Ampirik analiz sonuçları Nijerya'da özel sektör banka kredisi kullanıldığında ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğunu, likit yükümlülükleri kullanırken, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü nedensellik olduğunu göstermektedir. Güney Afrika örneğinde, bulgular, bankacılık sistemi kullanılarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü nedenselliğin varlığına işaret etmektedir. Ancak, borsa değişkenleri kullanıldığında, sonuçlar ekonomik büyümeden borsa sistemine tek yönlü nedensellik göstermektedir.

Dağ (2011), çalışmasında, 1998-2010 yılları arası dönemde Türkiye'de finansal piyasaların gelişmişliği ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR Modeli ve Granger Nedensellik Testi metodolojisini kullanarak ele almaktadır. Ampirik analizinde finansal sistemin gelişmişlik göstergeleri olarak M1 para arzı, M2 para arzı, M2-M1 para arzı, yurtiçi toplam kredileri, İMKB toplam piyasa değeri ve İMKB toplam işlem hacmini değişken olarak kullanmaktadır. Ampirik analiz sonucu İMKB toplam piyasa değeri ile GSYİH, M1, M2 ve M2-M1 para arzları ile GSYİH arasında incelenen dönem için nedensellik ilişkisi bulunmadığı saptanmaktadır. Bununla birlikte, Yurtiçi toplam krediler ve GSYİH arasında hem GSYİH'den yurtiçi toplam kredilere hem de yurtiçi toplam kredilerden GSYİH'ye doğru çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. İMKB toplam işlem hacmi ile GSYİH arasında ise sadece İMKB toplam işlem hacminden GSYİH'ye doğru nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Demirhan, Aydemir ve İnkaya (2011), Türkiye'de finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedensellik yönünü 1987-2006 dönemleri arasında incelemektedirler. Ampirik analizlerinde VECM Yöntemi, Granger Nedensellik Testi ve Johansen Eşbütünleşme Testi metodolojisini kullanarak ele almaktadırlar. Çalışmalarında finansal gelişim için toplam piyasa kapitalizasyonu ve özel sektörün

toplam banka kredisini değişken olarak kullanmaktadırlar. Analizler finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğunu göstermektedir.

Özcan ve Arı (2011), 1998-2009 yılları arasında Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi VAR Modeli ve Granger Nedensellik Testi metodolojisini ele alarak incelemektedirler. Ampirik analizlerde finansal gelişme değişkeni olarak mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları tarafından özel sektöre sağlanan kredi hacmini kullanmaktadırlar. Ampirik analizde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulmaktadırlar.

Akbıyık (2012), 60 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için 2000-2010 yılları arasında finansal gelişme ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi analiz etmektedir. Tahmin yöntemi olarak Panel Veri analizini kullanmaktadır. Çalışmasında değişken olarak işsizlik oranı, finansal gelişme endeksi, Gini dizini, toplam sağlık harcamalarının GSYİH'ye oranı, gelir vergileri, kâr ve sermaye kazançları olarak alınmaktadır. Ampirik analizler finansal gelişmişlik ile gelir eşitsizliği arasında ters orantılı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliğini azalttığı sonucuna ulaşmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkeler ve gelişmemiş ülkeler için, Kuznets'in kalkınma-gelir eşitsizliği arasındaki ters u-şeklindeki ilişkiyi savunan hipotezine dair kanıt barındırmaktadır.

Işık (2013), 2005-2012 yılları arasında Türkiye'de finansal gelişme, türev piyasalar ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemektedir. Ampirik analizlerinde Granger Nedensellik Testi, Hata Düzeltme Mekanizması ve Johansen-Jesulius Eşbütünleşme Testlerini uygulamaktadır. Çalışmasında, finansal gelişmişlik göstergesi olarak finansal derinlik değişkeni, M2 para arzının GSYİH'ye oranını kullanmaktadır. Türev piyasa gelişiminde ise Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) işlem hacminin GSYİH'ye oranından yararlanmaktadır. Ampirik analizler Türkiye'de uzun vadede finansal gelişme ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesine rağmen; türev piyasa gelişimi ve ekonomik büyüme arasında negatif ilişki elde edilmektedir. Kısa vadede ise, finansal gelişme ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.

Kutlu (2013), çalışmasında, Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1990-2013 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak incelemektedir.

Ampirik analiz Granger nedensellik ilişkisi Toda-Yamamoto (1995) yöntemine göre test edilmektedir. Finansal gelişmişlik için BIST (Borsa İstanbul) 100 endeksi değişken olarak kullanılmaktadır. Elde edilen veriler sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmektedir.

Mercan ve Peker (2013), 1992-2010 arası dönemde Türkiye için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ARDL Modeli, Sınır Testi ve Granger Nedensellik Analiz metodolojisini kullanarak ele almaktadırlar. Çalışmada, finansal gelişme göstergesi olarak dar ve geniş anlamda para arzının nominal GSYİH'ye oranı ($M1/GSYİH$, $M2/GSYİH$, $M2Y/GSYİH$), bankaların özel sektör alacaklarının GSYİH'ye oranı, özel sektör kredilerin GSYİH'ye oranı, dolaşımdaki paranın GSYİH'ye oranı menkul kıymet borsasında faaliyet gösteren şirketlerin piyasa değerinin GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Analiz sonuçları finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

Mutlugün (2013), 1988-2012 yılları arası dönem için Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği ele almaktadır. Tahmin yöntemi olarak Koentegrasyon, Granger Nedensellik Testi ve VAR Modeli kullanılmaktadır. Finansal gelişme değişkenleri olarak özel kredilerin GSYİH'ye oranı ve özel kredilerin yurtiçi kredilere oranı kullanılmaktadır. Analiz sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmazken, kısa dönemde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi ortaya çıkmaktadır.

Aydın, Ak ve Altıntaş (2014), Türkiye ekonomisi için büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisini 1988-2012 yılları arası dönem için Toda-Yamamoto Testini kullanarak ele almaktadırlar. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak $M1$, $M2$, $M2Y$ ve $M3$ para arzlarının GSYİH'ye oranı, özel sektöre verilen toplam kredilerin GSYİH'ye oranı ve Menkul Değerler Borsası'nda işlem gören şirketlerin piyasa değerleri toplamının GSYİH'ye oranını kullanılmaktadırlar. Söz konusu verilerin analizinde nedensellik ilişkisinin finansal gelişmeden büyümeye doğru olduğu tespit edilmektedir.

Koç (2014), çalışmasında 57 ülke için finansal gelişme ile enerji tüketimi arasındaki nedensellik ilişkisini 1971-2010 yılları aralığındaki verileri kullanarak incelemektedir. Finansal gelişmişlik göstergeleri olarak finansal sistem mevduatlarının,

banka mevduat varlıklarının ve özel kredilerin GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Analiz kapsamında öncelikle SURADF panel birim kök testi, Dumitrescu ve Hurlin (2012:1450) panel nedensellik testi ve son olarak Emirmahmutoğlu ve Köse (2011:871) panel nedensellik testi kullanılmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, enerji tüketimi ile en fazla etkileşim içerisinde olan finansal gelişmişlik göstergesi, banka mevduat varlıklarının GSYİH'ye oranı olarak tespit edilmektedir. Bu durum ise, gelişmemiş ülkelerde de finansal gelişmişliğin, enerji tüketimi üzerinde etkisi olduğu açıklanmaktadır.

Samargandi (2014), Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi üç tane makaleye dayandırarak analiz etmektedir. İlk makalede; 1968-2010 dönemi için Suudi Arabistan'ın petrol zengini bir ekonomi bağlamında finansal kalkınmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini göz önünde bulundurarak finansal kalkınma ve büyüme ile ilgili literatüre katkıda bulunmaktadır. İkinci makalede, 1980'den 2008'e kadar bir 52 orta gelirli ülke için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi yeniden incelemektedir. Son makalesinde ise, 1989-2012 yılları arasında finansal gelişme şoklarının uluslararası düzeyde ülke sınırlarında aktarılabileceğini araştırmıştır. Ampirik analizlerinde; zaman serisi analizi, dinamik panel veri modelleri, dinamik panel eşiği ve Global Vektör Otoregresif (GVAR) Modelini içeren analizlerini kullanmaktadır. Yapılan araştırmaların sonucu olarak, finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişkinin farklı ülkelerde, zaman dilimlerinde veya gelişim aşamalarında büyüme üzerinde farklı etkileri olabilmektedir.

Üzar (2014), Türkiye'de finansallaşma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 2000-2013 yılları arası dönem için incelemektedir. Çalışmada tahmin yöntemi olarak Granger Nedensellik Testi kullanılmaktadır. Finansal gelişim için, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, krediler ve mevduatlar değişken olarak kullanılmaktadır. Ampirik bulgular, Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları başta olmak üzere yabancı sermaye akımlarının ekonomik büyümeyi desteklediği sonucuna ulaşmaktadır.

Durusu Çiftçi (2015), çalışmasında 40 ülke için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Yapılan çalışma 1989-2011 yıllarını kapsamaktadır. Ayrıca ampirik analizde, Genişletilmiş Ortalama Grup (AMG), Kesitler

Arası Korelasyon Etkileri (CCE) ve Kantil Regresyon Modeli metodolojisi kullanılmaktadır. Hisse senedi piyasasının gelişmesini temsilen toplam işlem hacminin GSYİH'ye oranı; bankacılık piyasasının gelişmesini temsilen ticari bankalarca özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ye oranını kullanmaktadırlar. Ampirik analiz sonuçlarına göre finansal piyasaların gelişmişliği ekonomik büyümeyi olumlu etkilerken, ülke bazında da değişiklik göstermektedir. Analz sonuçları göre hisse senedi piyasası gelişmesinin ekonomik büyümeye katkısının, bankacılık piyasasının katkısına oranla daha küçük olduğunu göstermektedir.

Karabıyık (2015), 1994-2011 yılları arasında BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti) ve Türkiye'de finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Ampirik analizinde Dumitrescu Hurlin Nedensellik Testi Metodu ile Panel Regresyon metodolojisini kullanmaktadır. Menkul değerler piyasasının gelişmişliği için, menkul değerler piyasası kapitalizasyonun GSYİH'ye oranı ve menkul değerler piyasası işlem hacminin GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Bankacılık sektörünün kalkınmışlığı ise, özel sektöre verilmiş olan kredilerin GSYİH'ye oranı, mevduat bankalarına ait olan varlıkların GSYİH'ye oranı ve geniş para arzının GSYİH'ye oranı değişken olarak seçilmiştir. Analizler sonucunda, sadece özel sektöre verilmiş olan kredilerin ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkilediği görülmektedir.

Ak, Altıntaş ve Şimşek (2016), 1989-2011 yılları arasında Türkiye ekonomisi için büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisini ele almaktadırlar. Çalışmalarında, finansal gelişme endeksini veri olarak Toda-Yamamoto Testi metodolojisinden yararlanmaktadırlar. Ampirik analizler sonucunda ekonomik büyümenin finansal sektörün gelişmesine neden olduğu tespit edilmektedir.

Ak, Kırca ve Altıntaş (2016), 1960-2013 yılları arasında Türkiye'de finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkileri için zamana bağlı nedensellik analizi yapmaktadırlar. Ampirik analizlerinde Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi, Toda-Yamamoto ve VAR Modelini kullanmaktadırlar. Finansal gelişmişlik için özel sektöre verilen krediler değişken olarak seçilmiştir. Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisinin zamana bağlı olarak değiştiği sonucuna ulaşmaktadırlar.

Bakhtlar (2016), Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1988:Q1-2015:Q2 dönemleri arasında incelemektedir. Tahmin yöntemi olarak Johansen Eşbütünleşme ve Vektör Hata Düzeltme Modeli metodolojisini kullanmaktadır. Finansal gelişme ölçütü olarak özel sektör kredilerinin, geniş para arzının (M2), merkez bankası varlıklarının ve piyasa kapitalizasyonun GSYİH’ye oranları değişken olarak seçilmektedir. Ampirik analizler, nedensellik ilişkisinin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu göstermektedir.

Borlea, Mare, Achim ve Puscas (2016), 1988-2011 yılları arasında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini geliştirmekte olan ülkeler için incelemektedirler. Bunun için 11 bölgeyi ele almaktadırlar. Ampirik analizlerde Granger Nedensellik Testi kullanılmaktadır. Çalışmalarında finansal piyasa göstergesi olarak hisse senedinin GSYİH’ye oranı, işlem gören hisse senetlerinin ciroya oranını ve piyasa kapitalizasyonun GSYİH’ye oranını değişken olarak seçmektedirler. Ampirik analizler finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedenselliğin var olduğu sonucunu göstermektedir.

İnançlı, Altıntaş ve İnal (2016), D-8 ülke ekonomileri için 1997-2014 dönemi yıllık verilerini dikkate alarak finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmaktadırlar. Analizlerinde tahmin yöntemi olarak Delta Testi ile Westerlund-Edgerton Eşbütünleşme Testi metodolojisini ele almaktadırlar. Finansal gelişmişliği temsilen özel sektöre verilen krediler değişken olarak kullanılmaktadır. Ampirik analiz sonuçları finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine olumlu bir etki yarattığını tespit etmektedir.

Mutlu (2016), Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme dinamiklerini 1990-2015 yılları arasında incelemektedir. Tahmin yöntemi olarak; ARDL Sınır Testi ve Granger Nedensellik Testi kullanılmaktadır. Finansal gelişme ölçütü olarak geniş para arzının GSYİH’ye oranı ($M3/GSYİH$) kullanılmıştır. Kısa dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunurken, uzun dönemde ekonominin finansal gelişme üzerinde hiçbir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Güney (2017), 1990-2014 dönemini temel alarak, Türkiye ve BRICS ülkelerinde ekonomik özgürlüğün ekonomik büyüme üzerinde nasıl bir etki yarattığını incelemektedir. Ampirik analizinde Panel Veri Analiz yöntemi metodolojisini kullanmaktadır. Çalışmasında ekonomik özgürlük değişkeni ile birlikte bağımsız değişken olarak imalat sanayi üretiminin artışı, brüt tasarrufların GSYİH'ye oranı, OECD üyeliği ve nüfus artış oranı değişkenleri kullanılmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, brüt tasarrufların GSYİH'ye oranı ile nüfus artışı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, imalat sanayi üretiminin artışı ve söz konusu ülkelerin OECD üyesi olması ise ekonomik büyümeyi arttırmaktadır.

Sağlam ve Sönmez (2017), çalışmalarında, Avrupa geçiş ekonomileri kapsamında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Çalışmada yer alan ampirik modelde, dokuz dönüşüm ekonomisi (Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Makedonya, Polonya, Romanya, Sırbistan, Çek Cumhuriyeti) için 2001-2014 dönemine ait yıllık veriler kullanılmaktadırlar. Analizlerde Panel Veri Analizi, Delta Testi ve Hurlin Panel Nedensellik Testi metodolojisinden yararlanılmaktadır. Finansal gelişmişliği temsilen banka likit rezervlerinin GSYİH'ye oranı, bankalar tarafından özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH'ye oranı, M2 para arzının GSYİH'ye oranı faiz yayılmasının (borç alma oranı-verme oranı) GSYİH'ye oranı ve özel sektör yurtiçi kredilerinin GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Söz konusu ülkeler için, uzun dönemde, finansal gelişmişlikten ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadırlar.

Çağlan ve Çelik (2018), çalışmalarında, Türkiye için finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü inceleyerek yapılan diğer ampirik çalışmalarda nasıl bir yöntem izlendiğine dair sistematik ve kapsamlı bir bakış sunmaktadır. Çalışma finansal gelişmişlik kriterini üç ana başlık altında yer vermektedir. Bunlardan ilki para arzı kriteridir. Araştırma kapsamındaki 35 makaleden 22 tanesinin para arzı kriterine yer verildiği saptanmaktadır. Finansal gelişmişliğin ikinci kriteri olan bankacılık sektöründe ele alınan 35 makaleden 28 tanesinde kredi kriteri kullanıldığını ve en fazla kullanılan kredi kriterinin ise 20 çalışmada tercih edilen özel sektöre verilen yurtiçi kredileri olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Finansal

gelişmişliğin son kriteri ise, sermaye piyasalarından oluşmaktadır. Taraması yapılan makalelerde 11 tanesinin piyasa kapitalizasyon oranını kullanıldığı tespit edilmektedir. Ampirik çalışmalarda ele alınan periyot ve dönem aralıkları açısından değerlendirdiklerinde; makalelerde genel olarak 1968-2015 dönem aralıkları kullanıldığı görülmektedir. En fazla kullanılan dönem aralığı ise 1998-2003 seçilmektedir. Çalışma kapsamında taranan makalelerde ekonometrik yöntem açısından en çok Granger Nedensellik Testi'nden yararlanıldığı görülmektedir. Araştırma kapsamındaki makalelerden elde ettikleri bulgularda, 35 makale içinde 15 tanesi finansal gelişmeden büyümeye doğru nedensellik ilişkisini desteklerken 9 tanesi de ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğuna dair bulgular elde edilmektedir. 8 makalede çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunurken, 2 makalede ise finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmadığı kanısına varılmaktadır.

Felek, Yayla ve Çağlar (2018), 2005:Q1-2015:Q4 dönemi için, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisinde Türkiye'ye gelen AB doğrudan yabancı yatırımların (DYY) etkisini tespit etmeye yönelik çalışma yapmaktadır. Finansal gelişme değişkeni olarak finansal gelişme endeksi verileri, DYY değişkeni olarak AB ülkelerinden gelen DYY net girişleri kullanılmaktadır. Ampirik analizde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ARDL sınır testi yöntemi ile analiz edilmektedir. Elde edilen bulgular sonucunda, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin tek başlarına AB doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde bir etkisi bulunmadığı ancak; birlikte olduklarında AB doğrudan yabancı yatırımları üzerinde etkili olduğuna ulaşılmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında da bir etkileşimin bulunduğu tespit edilmiş olup, Türkiye'de finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Akın (2019), çalışmasında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Türkiye'yi temel alarak analiz etmektedir. Çalışma kapsamında 2006:Q1-2018:Q4 dönem aralığı kullanılmaktadır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak GSYİH zincirlenmiş hacim endeksi seçilmiştir. Finansal gelişmeyi temsilen M2 para arzı, piyasa kapitalizasyonun GSYİH'ye oranı ve ticari bankalar tarafından özel sektöre

verilen kredilerin GSYİH'ye oranı olmak üzere üç değişken kullanılmaktadır. Ampirik analizlerinde eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli çerçevesinde Granger nedensellik testi uygulanmaktadır. Bunun sonucunda uzun dönemde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru, kısa dönemde ise finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Demir (2019), 2007:Q2-2018Q3 dönemini baz alarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde incelemektedir. Ampirik analizinde SPSS programı yardımıyla regresyon analiz metodolojisi kullanılmaktadır. Finansal gelişme için kullanılan değişkenler krediler, menkul kıymetler, türev işlemler, portföy yatırımları, borsa verisi, geniş tanımlı para arzı (M3), bankacılık sektörü toplam aktif büyüklüğü değişkenlerinin değişim oranı seçilmiştir. Analiz sonucunda finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

4. UYGULAMANIN VERİ SETİ

Çalışma kapsamında, Türkiye'deki finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ampirik olarak analiz edilmiştir. Türkiye'ye ait finansal gelişmişlik göstergeleri olarak geniş tabanlı para arzının GSYİH'ye oranı (M3), özel sektör kredilerinin GSYİH'ye oranı (OSK1), özel sektör kredilerinin yurtiçi kredilere oranı (OSK2) ve yurtiçi kredilerinin GSYİH'ye oranı (YİK) olmak üzere dört değişken kullanılmıştır. Ekonomik büyüme (BUY) için ise, reel GSYİH üzerinden hesaplanmış büyüme oranları kullanılmıştır. Reel GSYİH hesaplanırken TÜFE(2003=100) değişkeni kullanılarak reel değişken hesaplanmasına gidilmiştir. Ampirik analizlerde kullanılan tüm veriler TL cinsinden olup, TCMB EVDS'den elde edilmiştir. Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2005:Q4-2019:Q1 dönemleri için üçer aylık veriler seçilmiştir. Dönem aralığının belirlenmesinde, verilerin bulunabilirliği etkili olmuştur. Değişkenlere ilişkin tanımlama bilgileri Tablo 3.1.'de yer almaktadır.

Tablo 3.1 Değişkenlerin Tanımlamaları

Değişken	Sembol	Tanım
M3 Para Arzı	M3	M3/GSYİH
Özel Sektör Kredilerinin GSYİH'deki payı	OSK1	Özel Sektör Kredileri/GSYİH
Özel Sektör Kredilerinin Yurtiçi Kredilerdeki Payı	OSK2	Özel Sektör Kredileri/Yurtiçi Kredileri
Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'deki payı	YİK	Yurtiçi Kredileri/GSYİH
Ekonomik Büyüme	BUY	Reel GSYİH'deki yüzde değişim

5. UYGULAMANIN METODOLOJİSİ

Ampirik analizlerin ilk aşamasında, değişkenler "Tramo Seats" metodolojisi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmış ve birim kök testleri ile serilerin durağanlık tespiti yapılmıştır. İkinci aşamada, Pesaran ve diğerlerinin (2001) geliştirdiği sınır testi aracılığı ile değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi incelenmiş, üçüncü aşamada ise değişkenlerin kısa ve uzun dönemli ilişkilerin tespitine yönelik ARDL Modeli'nden yararlanılmıştır. Son aşamada ise Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi yöntemiyle değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Bu bağlamda çalışmanın bu bölümünde ampirik analizlerde uygulanacak yöntemlere ilişkin bilgiler aktarılmış ve elde edilen ampirik sonuçlar değerlendirilmiştir.

5.1. Birim Kök Testleri

Zaman serisi kullanılan ampirik çalışmalarda, seriler mevsimsellikten arındırıldıktan sonra birim kök testleri ile durağanlıkları tespit edilmektedir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin bir anlam ifade edebilmesi için analizi yapılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağan olmayan zaman serilerinde t ve F testleri geçerli olmamaktadır ve bundan dolayı sahte regresyon sorunu ortaya çıkmaktadır (Tarı, 2005: 380). Sahte regresyonun ortaya çıkması durumunda ise, düzey değerinde durağan olmayan verileri sınavan testlerin sonuçları gerçek ilişkiyi yansıtmamaktadır (Uğurlu, 2009: 1-17). Bu çalışmada serilerin durağanlıkları Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF – Augmented Dickey-Fuller), Phillips-Perron (PP), Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) ve NG-Perron olmak üzere dört birim kök testi ile sınanmıştır.

5.1.1.ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi

Dickey ve Fuller tarafından ortaya konulan bu test, serinin birim kök içerdiği (durağan olmadığı) boş hipotezinin, birim kök içermediği (durağan olduğu) alternatif hipotezine göre sınamasıdır. Analizlerde kullanılan serilerin kaçınıcı dereceden bütünleşik olduğunu tespit etmede kullanılan en yaygın yöntemlerden biridir (Tuna ve Öztürk, 2016: 552). Bu yöntem zaman serisinin uzun dönemde sahip oldukları özellikleri analiz etmektedir. Dolayısıyla serinin hangi süreçlerden geçtiğini bulabilmek için, serinin tüm dönemlerde almış olduğu değerinin daha önceki dönemlerdeki değerleriyle regresyonunun belirlenmesi gereklidir (Torun, 2015:55).Basit bir otoregresif (AR) modeli için aşağıdaki gibi bir model oluşturulmaktadır.

$$Y_t = \rho y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Otoregresif (AR) süreci için oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir:

- $H_0: \rho \geq 1$ ise seri durağan değildir (birim kök içerir).
- $H_1: \rho < 1$ ise seri durağandır (birim kök içermez).

3.1 numaralı denklemin her iki tarafı Y_{t-1} den çıkarılırsa,

$$y_t - y_{t-1} = \Delta y_t (\rho - 1) y_{t-1} + e_t \quad (3.2)$$

$$\rho - 1 = \delta \text{ ise } \Delta y_t \delta y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

eşitliği elde edilir. Modelde kullanılan (Δ) birinci farkı ($\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1})$) ifade etmektedir (Yurgiden, 2018: 68).

Bu durumda hipotezler şu şekildedir;

- $H_0: \rho \geq 1$ veya $H_0: \delta \geq 0$ (seri durağan değildir)
- $H_1: \rho < 1$ veya $H_0: \delta < 0$ (seri durağandır)

Regresyon da ρ katsayısı bire eşit ($\rho=1$) olursa tesadüfi yürüyüş (rassal yürüyüş) modeli elde edilir. Bu da Y_t ' nin birim kök taşıdığı yani, durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Durağanlık serileri daha yüksek derecede incelenirken, hipotezde en az bir birim kök oluşması gerekmektedir. Eğer, $P < 1$ olması halinde, modelin ortalaması sıfır,

varyansı sabit ve kovaryansı sıfır olur. Bu da white-noise bir sürecin gerçekleşmiş olduğunu göstermektedir (Bozkurt, 2007: 34-35).

ADF Testi metodolojisinde hatalı terimlerin normal dağıldığı ve sabit varyansa sahip olduğu varsayıldığı için, serinin yakın birim kökleri tespit edilememektedir. Bu amaçla, serilerin durağanlığı analiz edilme sürecinde yakın birim köklerinin tespiti için kullanılan Phillips-Perron (PP) birim kök testinin uygulanması gerekmektedir (Tarı, 2010: 400).

5.1.2. Phillips-Perron (PP) birim kök testi

Ampirik analizlerde ADF birim kök testi en çok kullanılan test olmasına rağmen hata terimlerinin bağımsız, normal bir şekilde dağılma ve rastgele değişkenlerden oluştuğu görüşü savunulmaktadır (Yurgiden, 2018: 68). Bu sebeple Phillips ve Perron (1988), hata teriminin zayıf derecede bağımlı olmasına ve heterojen olarak dağılmasına izin veren yeni bir yöntem geliştirerek otokorelasyon sorununun ortaya çıkmasını engellemişlerdir (Enders, 2004: 229).

Phillips ve Perron'un oluşturduğu yeni regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$y_t = m_0 + m_1 y_{t-1} + e_t \quad (3.4)$$

$$y_1 = m * _1 y_{t-1} + m * _2 \left(t - \frac{T}{2} \right) + e_t \quad (3.5)$$

Modelde bulunan T, gözlem sayısını e_t hata teriminin dağılımını göstermektedir. Burada hata teriminin beklenen değeri sıfıra eşit ($E(e_t)=0$) olduğundan dolayı bozucu terimlerin seri korelasyon ilişkisi içinde değildir. Ayrıca homojen olmaları konusunda herhangi bir zorunlulukları bulunmamaktadır (Kutlar, 2007: 335). Phillips ve Perron'un geliştirdikleri test, zaman serilerinde durağanlık analizi yaparak yüksek derecedeki korelasyonu incelemek amacıyla parametrik olmayan bir yöntem ile oluşturulmuş olup, ADF testini tamamlayıcı bir birim kök testi niteliği taşımaktadır (Erkan, Şentürk, Akbaş, Bayat, 2011: 721).

Phillips-Perron testi için oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir:

- $H_0: \rho = 0$ ise Seri durağan değildir (birim kök içerir).

- $H_1: \rho < 0$ ise Seri durağandır (birim kök içermez).

PP birim kök testinin test istatistikleri ADF test istatistiği için kullanılan kritik tablo değerleri ile karşılaştırılarak sıfır hipotezleri kabul veya reddedilir. Buna göre serilerin durağan olup olmadıklarına karar verilir (Torun, 2015: 62).

5.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) birim kök testi

Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (1992) tarafından geliştirilen KPSS testinde amaç gözlenen serideki deterministik trendi arındırarak serinin durağan olmasını sağlamaktır (Kwiatkowski vd. 1992:159-178). Bu testte kurulan birim kök hipotezi ADF ve PP testlerinde kurulan hipotezlerden farklıdır (Torun, 2015: 63). Testte sıfır hipotezi serinin durağan olduğunu ve birim kök içermediği anlamına gelmektedir. Boş hipotezdeki durağanlık trendden arındırıldığı için trend durağanlığını belirtmektedir.

KPSS testi için oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir:

- $H_0: \rho = 0$ ise Seri durağandır (birim kök içermez).
- $H_1: \rho > 0$ ise Seri durağan değildir (birim kök içerir).

ADF ve PP testlerinde sıfır hipotezinin reddedilmesi serinin durağan olduğuna karar verilmesi anlamına gelirken, KPSS testinde ise tam tersi söz konusudur (Uğurlu, 2009: 1-17).

5.1.4. NG - Perron birim kök testi

Phillips–Perron birim kök testinde ortaya çıkan hata teriminin hacmindeki çarpıklığın düzeltilmesi için NG – Perron birim kök testi geliştirilmiştir (Schwert, 1989: 147-159). NG–Perron (2001) testi trendden arındırılmış genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GLS) temeli olan dört test içermektedir. NG ve Perron tarafından ileri sürülen M-Testleri olarak da bilinen bu testler; Phillips–Perron Z_α testinin modifiyesi, Bhargava istatistiğinin modifiyesi, Phillips–Perron Z_t testi ve Elliott–Rothenberg–Stock (ERS) Point Optimal testleridir (Çınar ve Öz, 2017: 46).

$$MZ_\alpha = Z_\alpha + \left(\frac{T}{2}\right)(\hat{\Phi}_1 - 1)^2 \quad (3.6)$$

$$MSB = (T^{-2} \sum_{t=1}^T y_{t-1}^2 / s^2)^{1/2} \quad (3.7)$$

$$MZ_t = Z_t + \left(\frac{1}{2}\right) \left(\sum_{t=1}^T y_{t-1}^2 / s^2\right)^{\frac{1}{2}} (\hat{\Phi}_1 - 1)^2 \quad (3.8)$$

NG-Perron testinde kullanılan son test ise MPT olarak bilinen Elliott–Rothenberg–Stock Point Optimal istatistiğinin modifiyesidir. MPT seride kesme veya kesme ve trend olmasına göre iki şekilde gösterilebilir (Çınar ve Öz, 2017: 46).

Seride kesme varsa MPT aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$MPT = \left[\bar{c} T^{-2} \sum_{t=1}^T \tilde{y}_{t-1}^2 - \bar{c} T^{-1} \tilde{y}_T^2 \right] / s_{AR}^2 \quad (3.9)$$

Eğer seride kesme ve trend varsa da MPT aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$MPT = \left[T^{-2} \sum_{t=1}^T \tilde{y}_{t-1}^2 + (1 - \bar{c}) T^{-1} \tilde{y}_T^2 \right] / s_{AR}^2 \quad (3.10)$$

Modelde $MZ\alpha$ ve MZt testlerinde sıfır hipotezi birim kökü, alternatif hipotez ise serinin durağanlığını göstermektedir. Buna karşın MSB ve MPT birim kök testlerinde ise sıfır hipotezi serinin durağan olduğunu gösterir iken alternatif hipotez birim kök içerdiğini ifade etmektedir (Çınar ve Öz, 2017: 46).

5.2. Sınır Testi

Literatür incelendiğinde iktisadi zaman serilerinin ağırlıklı olarak durağan olmadığı ve bu durumdan kaynaklı birim kök içerdiği görülmektedir. Serilerin birim kök içermesi, regresyon modellerinin sahte regresyon sorunuyla karşılaşmasına sebep olmaktadır. Bu sorunun giderilmesi için serilerin farkları alınarak durağanlığının sağlanması gerekmektedir. Fakat serilerin farklarının alınması durumunda, farklı bir sorun olarak serinin uzun dönem bilgilerinin kaybolmasına neden olmaktadır. Tüm bu sorunların ortadan kalması için hata düzeltme modelleri yardımıyla iktisadi zaman serileri arasında kısa ve uzun dönemli ilişkilerin varlığı ve nedenini inceleyen eşbütünleşme testleri kullanılmaktadır (Hepsağ, 2009: 176).

Eşbütünleşme testlerinin kullanımında değişkenler arasındaki bütünleşme derecelerinin aynı olmaması ve veri setinin sınırlı olması sağlıklı sonuçlar elde edilemeyebilmektedir. Bunun için Pesaran ve diğerlerinin (2001) geliştirdiği sınır testi yaklaşımı kullanılmaktadır. Sınır testi yaklaşımı değişkenlerin eşbütünleşme derecesine bakılmaksızın uzun dönemli ilişkilerin analiz edilmesine imkân sağlamaktadır (Genç, 2015: 140). Fakat sınır testi ile eşbütünleşme ilişkisinin sınanabilmesinin temel koşulu modeldeki değişkenlerin durağanlık seviyesinin $I(0)$ veya $I(1)$ olması gerektiğine ilişkindir. Eğer değişkenler $I(2)$ seviyesinde durağanlaşırsa sınır testi ile eşbütünleşme ilişkisi sınanamamaktadır. Değişkenlerin durağanlık şartları sağlandıktan sonraki aşama Kısıtlanmamış Hata Düzeltme Modeli (UECM)'nin tahmin edilmesidir. Bu doğrultuda UECM için oluşturulan denklem 3.11'deki gibidir (Künü, 2013: 90):

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \beta_3 Y_{t-1} + \beta_4 X_{t-1} + e_t \quad (3.11)$$

Denklem (3.11)'de yer alan sabit terim katsayısı β_0 , uzun dönem katsayıları β_3 ve β_4 , dönem “t”, gecikme uzunluğu “m” ve serisel ilişkiye sahip olmayan hata terimi ise e_t ile gösterilmektedir. Değişkenlerin ilk farkları Δ ile ifade edilerek, eşitliğe kısa dönem dinamiklerini yansıtan ΔY_t 'nin gecikmeli değeri β_1 ile ΔX_t 'in gecikmeli değeri olan β_2 katsayıları eklenmiştir (Keskin, 2008: 225). UECM'de gecikme uzunluğunun tespiti önemli bir aşamadır. Bu sebeple eşitlik kurulduktan sonra uygun gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Gecikme uzunluklarını belirlemek için Akaike Bilgi Kriteri veya Schwarz Bilgi Kriteri (AIC/SIC) gibi bilgi kriterleri kullanılmaktadır. Gecikme uzunluklarının belirlenmesinden sonraki aşama ise değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığını sınamaktır.

Modelde eşbütünleşme ilişkisine karar verebilmek için bağımlı ve bağımsız değişkenin birinci dönem gecikmelerinin katsayılarının topluca anlamlılığı F testi ile sınanmaktadır (İpek ve Kızılgöl, 2016: 428-429). Burada eşbütünleşme ilişkisi “ $H_0: \beta_3 = \beta_4 = 0$ ” hipotezinin test edilmesi yoluyla yapılmaktadır ve eşbütünleşme ilişkisine karar vermek için temel hipotezin reddedilmesi gerekmektedir. Sınır testinde herhangi bir anlamlılık düzeyi için hesaplanan F istatistiği Pesaran ve diğerleri (2001)'de sunulan alt ve üst sınır değerlerinden oluşan kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan

değer, F istatistik değerinin altında çıkması durumunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı, üzerinde bir değer çıkması durumunda ise eşbütünleşme ilişkisinin varlığından söz edilmektedir (Karaca, 2005: 6).

5.3. ARDL (Autogressive Distributed Lag) Modeli

Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin analizi yapıldıktan sonraki aşama ise kısa ve uzun dönem ilişkilerinin ARDL modeli yardımıyla parametrelerin tahmin edilmesidir. Uzun dönemli ARDL sınır testi için oluşturulan model aşağıdaki gibidir (İpek, 2013: 117):

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} X_{t-i} + e_t \quad (3.12)$$

(3.12) numaralı denklemde yer alan Y_t bağımlı değişkeni, X_t ise bağımsız değişkeni, “m” ve “n” ise değişkenlerin uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. Uzun dönemli ilişkileri yorumlayabilmek için AIC, SIC ve HQ (Hannan-Quinn) Bilgi Kriteri gibi çeşitli kriterlerden yararlanılarak uygun gecikme uzunluğu belirlenmektedir. İlk olarak bağımlı değişken olan Y_t ’nin daha sonra bağımsız değişkenin yani X_t ’nin uygun gecikme uzunluğu bulunmaktadır. Dolayısıyla tahminde kullanılacak model ARDL(m,n) şeklinde ifade edilmektedir (Çakmak, 2015:61).

ARDL(m,n) modelinde uzun dönem katsayılarının hesaplanması aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$\text{Uzun Dönem Katsayısı} = \frac{\sum_{i=0}^n \beta_{2i}}{1 - \sum_{i=1}^m \beta_{1i}} \quad (3.13)$$

Uzun dönemli ilişkileri yorumlayabilmek için belirlenen gecikme uzunluklarıyla tahmin edilen modelde hesaplanan katsayıların istatistiki olarak anlamlılıklarına ve katsayıların işaretlerine bakılmaktadır. Ayrıca uzun dönem katsayılar hesaplanırken bağımsız değişkenlerin katsayıları, gecikmeli bağımlı değişkenlerin katsayılarının birden farkına bölünmektedir (İpek ve Kızılgöl, 2016: 429).

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin analizinde kullanılan ARDL metoduna dayalı olan hata düzeltme modeli Denklem (3.14)'deki gibidir:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \beta_3 ECT_{t-1} + e_t \quad (3.14)$$

Modellerde yer alan ECT_{t-1} hata düzeltme terimini temsil etmektedir. Ayrıca bu değişken, uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin, bir önceki döneme ait olan gecikmesini de ifade etmektedir. ECT_{t-1} değişkenin katsayısı; bir dönem sonrasına ait olan kısa dönemli sapmaların ne kadarının düzeleceğini belirtmektedir. Bu katsayının işaretinin pozitif olması kısa dönemden uzun döneme seriler arasındaki sapmaların denge değerinin uzaklaşacağını, negatif olması ise seriler arasındaki sapmaların yaklaşacağını göstermektedir (Göçer, Mercan, Bulut ve Dam, 2010: 106).

5.4. Toda-Yamamoto nedensellik analizi

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin analizini yapabilmek için, değişkenlerin durağanlık bilgisine ihtiyaç duyulmaktadır. Eğer seriler aynı düzeyde durağan ise, aralarında eşbütünleşme ilişkisi aranabilmektedir. Eşbütünleşme ilişkisi gözlenmiyor ise serilerin durağan olduğu düzeyde nedensellik ilişkisi araştırılabilmektedir. Diğer taraftan, değişkenler arasındaki ilişkiyi, eşbütünleşme ve durağanlık bilgisine ihtiyaç duymadan analiz edilebilen modeller de vardır (Büyükakın, Bozkurt ve Cengiz 2009: 109). Bu modeller arasında Granger nedensellik analizinden esinlenerek geliştirilen ve Toda ve Yamamoto (1995) tarafından önerilen gecikmesi artırılmış Wald sınaması (MWald) yer almaktadır (Bağdigen ve Beşer, 2009: 11).

Toda ve Yamamoto nedensellik analizinde değişkenlerin eşbütünleşme ilişkisinin varlığı önemli olmadığı için serilerin maksimum bütünleşme derecesi belirlenmektedir. Analizde optimum gecikme uzunluğu (k) ve maksimum bütünleşme derecesi (d_{max}) olarak belirlenmektedir (Hazman, 2010: 273). Tahmin edilen modeller aşağıdaki Denklem (3.15) ve Denklem (3.16)'daki gibidir:

$$Y_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \beta_{2j} Y_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \alpha_{2j} X_{t-j} + e_{1t} \quad (3.15)$$

$$X_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \phi_{1i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \phi_{2j} X_{t-j} + \sum_{i=1}^k \partial_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \partial_{2j} Y_{t-j} + e_{2t} \quad (3.16)$$

Toda-Yamamoto analizinin uygulanması iki aşamada gerçekleşmektedir. Bu aşamalardan ilki, uygun gecikme uzunluğu belirlendikten sonra serilerin maksimum bütünleşme derecesi eklenerek $(k+d\max)$ VAR modelinin kurulmasıdır (Şoltan, 2009: 60). Kurulan VAR modeli, denklemlerin hata terimlerindeki değişen varyans sorununu (heteroskedastisiteyi) ve hata terimleri arasındaki korelasyonu dikkate aldığı için SUR (Seemingly Unrelated Regression) yöntemi ile tahmin edilmektedir (Vurur ve Diler, 2018: 590). İkinci aşamada ise kurulan VAR modeline MWald testi uygulanarak değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin yönü tahmin edilmektedir (Awokuse, 2003: 130).

Denklem 3.15 için kurulan hipotez ve karar alma mekanizması aşağıdaki gibidir:

- H_0 : $\forall i$ için $\alpha_{1i} = 0$
- H_a : $\forall i$ için $\alpha_{1i} \neq 0$

H_0 hipotezinin red edilmesi durumunda X'ten Y'ye doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Denklem 3.16 için kurulan hipotez ve karar alma mekanizması aşağıdaki gibidir:

- H_0 : $\forall i$ için $\partial_{2i} = 0$
- H_a : $\forall i$ için $\partial_{2i} \neq 0$

H_0 hipotezinin red edilmesi durumunda Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur (Şoltan, 2009: 60-61).

6. UYGULAMANIN AMPİRİK SONUÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak Türkiye ekonomisindeki finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ekonometrik yöntemler ile analiz edilmiştir. Daha sonrasında ise, uygulanan ekonometrik yöntemlerin sonuçları açıklanmıştır.

6.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışma kapsamında uygulanması planlanan sınır testi için değişkenlerin durağanlık seviyelerinin düzeyde durağan $I(0)$ veya birinci farkta durağan $I(1)$ olması gerekmektedir. Eğer değişkenler ikinci farkta durağan $I(2)$ ise, bu durum sınır testi metodolojisinin kullanılmasını mümkün kılmamaktadır. Bu sebeple ilk aşamada değişkenlerin durağanlıklarını tespit etmek amacıyla; ADF, PP, KPSS ve NG-Perron olmak üzere toplam dört farklı birim kök testinden yararlanılmıştır. Çalışmada elde edilen birim kök testlerinin sonuçları Tablo 3.2.'de gösterilmektedir.

Tablo3. 2 ADF, PP, KPSS ve NG-Perron Birim Kök Testlerinin Sonuçları

DEĞİŞKEN	ADF	PP	KPSS	NG- Perron				KARAR
				MZ _α	MZ _t	MSB	MPT	
BUY	-8.105 (0) ^{b**} -4.140 (%1) -3.496 (%5)	-8.099 (0) ^{b**} -4.140 (%1) -3.496 (%5)	0.068 (0) ^{c*} 0.739 (%1) 0.463 (%5)	-26.018 (0) ^{b**} -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-3.587 (0) ^{b**} -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.137 (0) ^{b**} 0.143 (%1) 0.168 (%5)	3.615 (0) ^{b**} 4.030 (%1) 5.480 (%5)	I(0)
M3	-2.396 (0) ^b -4.148 (%1) -3.500 (%5)	-1.936 (0) ^c -3.560 (%1) -2.917 (%5)	0.157 (0) ^{b*} 0.216 (%1) 0.146 (%5)	-4.246 (0) ^b -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-1.436(0) ^b -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.338 (0) ^b 0.143 (%1) 0.168 (%5)	21.253 (0) ^b 4.030 (%1) 5.480 (%5)	I(1)
ΔM3	-5.987 (0) ^{b**} -4.144 (%1) -3.498 (%5)	-6.045 (0) ^b -4.144 (%1) -3.498 (%5)		-27.518 (0) ^{b**} -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-3.689 (0) ^{b**} -3.420 (%1) 2.910(%5)	0.134 (0) ^{b**} 0.143 (%1) 0.168 (%5)	3.429 (0) ^{b**} 4.030 (%1) 5.480 (%5)	
OSK1	-2.289 (0) ^c -3.560 (%1) -2.917 (%5)	-2.073 (0) ^c -3.560 (%1) -2.917 (%5)	0.185 (0) ^{b*} 0.216 (%1) 0.146 (%5)	1.149 (0) ^b -23.800 (%1) -17.300 (%5)	0.465 (0) ^b -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.404 (0) ^b 0.143 (%1) 0.168 (%5)	49.486 (0) ^b 4.0300 (%1) 5.4800 (%5)	I(1)
ΔOSK1	-2.339 (0) ^{a**} -2.611 (%1) -1.947 (%5)	-6.917 (0) ^{b**} -4.144 (%1) -3.498 (%5)		-29.479 (0) ^{b**} -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-3.811 (0) ^{b**} -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.129 (0) ^{b**} 0.143 (%1) 0.168 (%5)	3.252 (0) ^{b**} 4.030 (%1) 5.480 (%5)	

Not: Parantez içindeki rakamlar ADF testinde AIC kriteri tarafından belirlenmiş olan gecikme uzunluklarıdır. PP ve NG-Perron testlerinde ise BartlettKernell tahmin yöntemi kullanılmış, bant genişliği Newey-West olarak belirlenmiştir. a:regresyonun sabit terim veya trend içermediğini, b: regresyonun sabit terim ve trend içerdiğini, c: regresyonun sabit terim içerdiğini ifade etmektedir. *: %1 anlamlılık düzeyini, **: %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.2 ADF, PP, KPSS ve NG-Perron Birim Kök Testlerinin Sonuçları (Devamı)

DEĞİŞKEN	ADF	PP	KPSS	NG- Perron				KARAR
				MZ _α	MZ _t	MSB	MPT	
OSK2	-1.151 (0) ^a -2.611 (%1) -1.947 (%5)	-1.242 (0) ^a -2.609 (%1) -1.947 (%5)	0.156 (0) ^{b*} 0.216 (%1) 0.146 (%5)	2.002 (0) ^c -13.800 (%1) -8.100 (%5)	0.647 (0) ^c -2.580 (%1) -1.980 (%5)	0.323 (0) ^c 0.174 (%1) 0.233 (%5)	14.865 (0) ^c 1.780 (%1) 3.170 (%5)	I(1)
ΔOSK2	-3.262 (0) ^{a**} -2.611 (%1) -1.947 (%5)	-6.981 (0) ^{b**} -4.144 (%1) -3.498 (%5)		-31.781 (0) ^{b**} -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-3.983 (0) ^{b**} -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.125 (0) ^{b**} 0.143 (%1) 0.185 (%5)	2.883 (0) ^{b**} 4.030 (%1) 5.480 (%5)	
YİK	3.548 (0) ^{a**} -2.609 (%1) -1.947 (%5)	2.991 (0) ^{a**} -2.609 (%1) -1.947 (%5)	0.183 (0) ^{b*} 0.216 (%1) 0.146 (%5)	-0.245 (0) ^b -23.800 (%1) -17.300 (%5)	-0.084 (0) ^b -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.342 (0) ^b 0.143 (%1) 0.168 (%5)	34.752 (0) ^b 4.030 (%1) 5.480 (%5)	I(0)
ΔYİK				-25.483 (0) ^{b**} -23.800 (%1) 17.300 (%5)	-3.543 (0) ^{b**} -3.420 (%1) -2.910 (%5)	0.139 (0) ^{b**} 0.143 (%1) 0.168 (%5)	3.732 (0) ^{b**} 4.030 (%1) 5.480 (%5)	

Not: Parantez içindeki rakamlar ADF testinde AIC kriteri tarafından belirlenmiş olan gecikme uzunluklarıdır. PP ve NG-Perron testlerinde ise BartlettKernell tahmin yöntemi kullanılmış, bant genişliği Newey-West olarak belirlenmiştir. a:regresyonun sabit terim veya trend içermediğini, b: regresyonun sabit terim ve trend içerdiğini, c: regresyonun sabit terim içerdiğini ifade etmektedir. *: %1 anlamlılık düzeyini, **: %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlara göre sadece BUY değişkeninin tüm birim kök testlerinde düzeyde durağan olduğu tespit edilmektedir. M3, OSK1 ve OSK2 değişkenleri ADF, PP ve Ng-Perron birim kök testlerinde fark durağan iken KPSS testinde düzeyde durağan olmaktadır. YİK değişkeni ise, ADF, PP ve KPSS birim kök testlerinde düzeyde durağan çıkmasına rağmen NG-Perron birim kök testinde fark durağan olduğu tespit edilmektedir. YİK değişkeninin uygulanan birim kök testlerinin üç tanesinde düzeyde durağan çıkmasından dolayı çalışma kapsamında YİK değişkenin düzeyde durağan olduğuna karar verilmiştir. Bu sonuçlar doğrultusunda değişkenlerin ikinci dereceden bütünleşik yani ikinci dereceden fark da durağan olmaması, sınır testi yaklaşımının gerekliliklerini karşılamaktadır ve dolayısıyla sınır testine geçilmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

6.2. Sınır Testi Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında ekonomik büyüme göstergesi olarak alınan BUY bağımlı değişken, finansal gelişmişlik göstergesi olarak alınan M3, OSK1, OSK2 ve YİK ise bağımsız değişken olarak kullanılmaktadır. Çalışmada UECM kullanılarak Akaike bilgi kriteri ile uygun gecikme uzunlukları (m) seçilmiştir. Tahmin edilen UECM modellerinde otokorelasyon sorunun var olup olmadığına ilişkin tahminler LM testi yardımıyla incelenmiştir. Veri aralığı göz önünde bulundurularak maksimum gecikme uzunluğu 8 olarak alınmıştır.

6.2.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları

M3 para arzının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla oluşturulan UECM modeli Denklem 3.17’de gösterilmiştir:

$$\Delta \text{BUY}_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{BUY}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{M3}_{t-i} + \beta_3 \text{BUY}_{t-1} + \beta_4 \text{M3}_{t-1} + e_t \quad (3.17)$$

Denklem 3.17 için uygulanacak olan sınır testinde uygun gecikme uzunluğunun (m) belirlenmesi Tablo 3.3.’te gösterilmektedir. Bütün şartlar göz önünde bulundurularak AIC kriterinin minimum ve aynı zamanda otokorelasyon sorunu içermediği için uygun gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.3 Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-M3)

Gecikme uzunluğu (m)	AIC	X2 BREUSCH-GODFREY (4)
1	4.858	5.917 (0.205)
2	4.805	7.894 (0.095)
3	4.899	10.201 (0.037)
4*	4.798	5.342 (0.253)
5	4.812	6.764 (0.148)
6	4.841	3.157 (0.531)
7	4.915	8.082 (0.088)
8	4.987	10.947 (0.027)

Not: X2 BREUSCH-GODFREY otokorelasyon test istatistiğidir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir. * işareti, seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Analiz için belirlenen gecikme uzunluğu ile tahmin edilen UECM'den elde edilen sınır testinin sonuçları ise Tablo 3.4.'te verilmektedir.

Tablo 3.4 UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-M3)

K	F istatistiği	KRİTİK DEĞERLER	
		%1 anlamlılık düzeyi	
		Alt Sınır	Üst Sınır
1	10.7	3.79	4.85

Not: k, denklemdeki bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith (2001)'den alınmıştır.

Analizde 4 gecikme uzunluğu ile hesaplanan F istatistiği (10.7) üst kritik değerden (4.85) büyük olduğu için eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

6.2.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları

OSK1 değişkeninin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla oluşturulan UECM modeli Denklem 3.18'de gösterilmiştir.

$$\Delta \text{BUY}_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{BUY}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{OSK1}_{t-i} + \beta_3 \text{BUY}_{t-1} + \beta_4 \text{OSK1}_{t-1} + e_t \quad (3.18)$$

Denklem 3.18 için uygulanacak olan sınır testinde uygun gecikme uzunluğunun (m) belirlenmesi tablo 3.5.'te gösterilmektedir. Bütün şartlar göz önünde bulundurularak AIC kriterinin minimum ve aynı zamanda otokorelasyon sorunu içermediği için uygun gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.5 Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK1)

Gecikme uzunluğu (m)	AIC	X2 BREUSCH-GODFREY (4)
1*	5.049	1.794 (0.773)
2	5.063	3.664 (0.453)
3	5.161	5.234 (0.264)
4	5.220	5.568 (0.233)
5	5.205	9.407 (0.051)
6	5.177	3.378 (0.496)
7	5.248	1.300 (0.861)
8	5.195	20.545 (0.000)

Not: X2 BREUSCH-GODFREY otokorelasyon test istatistiğidir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir. * işareti, seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Analiz için belirlenen gecikme uzunluğu ile tahmin edilen UECM'den elde edilen sınır testinin sonuçları ise Tablo 3.6.'da verilmektedir.

Tablo 3.6 UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-OSK1)

K	F istatistiği	KRİTİK DEĞERLER	
		%1 anlamlılık düzeyi	
		Alt Sınır	Üst Sınır
1	10.1	3.79	4.85

Not: k, denklemdeki bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith (2001)'den alınmıştır.

Analizde 1 gecikme uzunluğu ile hesaplanan F istatistiği (10.1) üst kritik değerden (4.85) büyük olduğu için eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

6.2.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları

OSK2 değişkeninin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla oluşturulan UECM modeli Denklem 3.19’da gösterilmiştir.

$$\Delta \text{BUY}_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{BUY}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{OSK2}_{t-i} + \beta_3 \text{BUY}_{t-1} + \beta_4 \text{OSK2}_{t-1} + e_t \quad (3.19)$$

Denklem 3.19 için uygulanacak olan sınır testinde uygun gecikme uzunluğunun (m) belirlenmesi tablo 3.7.’de gösterilmektedir. Bütün şartlar göz önünde bulundurularak AIC kriterinin minimum ve aynı zamanda otokorelasyon sorunu içermediği için uygun gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.7 Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK2)

Gecikme uzunluğu (m)	AIC	X2 BREUSCH-GODFREY (4)
1	5.054	6.775 (0.148)
2*	5.030	3.692 (0.449)
3	5.095	3.819 (0.431)
4	5.158	1.821 (0.768)
5	5.253	6.480 (0.166)
6	5.337	4.277 (0.369)
7	5.390	4.680 (0.321)
8	5.426	5.718 (0.221)

Not: X2 BREUSCH-GODFREY otokorelasyon test istatistiğidir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir. * işareti, seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Analiz için belirlenen gecikme uzunluğu ile tahmin edilen UECM’den elde edilen sınır testinin sonuçları ise Tablo 3.8’de verilmektedir.

Tablo 3.8 UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-OSK2)

K	F istatistiği	KRİTİK DEĞERLER	
		%1 anlamlılık düzeyi	
		Alt Sınır	Üst Sınır
1	13.3	3.79	4.85

Not: k, denklemdeki bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith (2001)'den alınmıştır (2001)'den alınmıştır.

Analizde 2 gecikme uzunluğu ile hesaplanan F istatistiği (13.3) üst kritik değerden (4.85) büyük olduğu için eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

6.2.4.YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sınır testi sonuçları

YİK değişkeninin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla oluşturulan UECM modeli Denklem 3.20'de gösterilmiştir.

$$\Delta \text{BUY}_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{BUY}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{YİK}_{t-i} + \beta_3 \text{BUY}_{t-1} + \beta_4 \text{OYİK}_{t-1} + e_t \quad (3.20)$$

Denklem 3.20 için uygulanacak olan sınır testinde uygun gecikme uzunluğunun (m) belirlenmesi tablo 3.9.'da gösterilmektedir. Bütün şartlar göz önünde bulundurularak AIC kriterinin minimum ve aynı zamanda otokorelasyon sorunu içermediği için uygun gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.9 Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-YİK)

Gecikme uzunluğu (m)	AIC	X2 BREUSCH-GODFREY (4)
1	5.084	2.135 (0.710)
2*	5.101	2.468 (0.650)
3	5.196	3.031 (0.552)
4	5.270	4.122 (0.389)
5	5.276	3.801 (0.433)
6	5.339	0.786 (0.940)
7	5.382	5.684 (0.223)
8	5.379	22.832 (0.000)

Not: X2 BREUSCH-GODFREY otokorelasyon test istatistiğidir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir. * işareti, seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Analiz için belirlenen gecikme uzunluğu ile tahmin edilen UECM'den elde edilen sınır testinin sonuçları ise Tablo 3.10.'da verilmektedir.

Tablo 3.10 UECM ile Tahmin Edilmiş Sınır Testi Sonucu (BUY-YİK)

K	F istatistiği	KRİTİK DEĞERLER	
		%1 anlamlılık düzeyi	
		Alt Sınır	Üst Sınır
1	7.01	3.79	4.85

Not: k, denklemdeki bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith (2001)'den alınmıştır.

Analizde 2 gecikme uzunluğu ile hesaplanan F istatistiği (7.01) üst kritik değerden (4.85) büyük olduğu için eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

6.3. ARDL Modeli Sonuçları

Değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri analiz etmek amacıyla ARDL modeli kurulmuştur. Bu model çevresinde ilk olarak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki tahmin edilmektedir.

6.3.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi

M3 para arzından ekonomik büyümeye doğru uzun dönemli ilişkinin incelendiği ARDL(m,n) modeli denklemi, aşağıdaki 3.21 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} M3_{t-i} + e_t \quad (3.21)$$

Denklem 3.21 için uzun dönem ilişkiiyi incelerken AIC bilgi kriterinden yararlanılmıştır. Ayrıca tahmin edilen ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu BUY değişkeni için 1, M3 değişkeni için 6 olarak belirlenmiştir. Elde edilen ARDL(1,6) modelinin sonuçları Tablo 3.11.'de gösterilmektedir.

Tablo 3.11 ARDL (1,6) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-M3)

Bağımlı Değişken: BUY				
Değişkenler		Katsayı	T istatistiği	
ΔM3		0.010	5.320*	
Tanısal Denetim Sonuçları				
R ² = 0.50	$\overline{R}^2$ = 0.41	X ² _{BG} = 1.03 (0.41)	X ² _{NORM} = 0.64 (0.69)	X ² _{RAMSEY} = 0.20 (0.66)

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı göstermektedir. X^2_{BG} , X^2_{NORM} ve X^2_{RAMSEY} sırasıyla otokorelasyon, normallik, değişen varyans ve model kurma hatası sınaması istatistikleridir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Analiz sonuçlarına göre, ARDL(1.6) modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları, M3 para arzının ekonomik büyüme üzerinde pozitif yönlü ve %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Uzun dönem katsayıları, M3 para arzında yaşanan %1'lik bir artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık % 0.01 arttırdığını göstermektedir.

6.3.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi

OSK1'den ekonomik büyümeye doğru uzun dönemli ilişkinin incelendiği ARDL(m,n) modeli denklemi, aşağıdaki 3.22 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} OSK1_{t-i} + e_t \quad (3.22)$$

Denklem 3.22 için uzun dönem ilişkiyi incelerken AIC bilgi kriterinden yararlanılmıştır. Ayrıca tahmin edilen ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu BUY değişkeni için 1, OSK1 değişkeni için 2 olarak belirlenmiştir. Elde edilen ARDL(1,2) modelinin sonuçları Tablo 3.12.'de gösterilmektedir.

Tablo 3.12 ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-OSK1)

Bağımlı Değişken: BUY				
Değişkenler		Katsayı	T istatistiği	
ΔOSK1		0.007	2.545**	
Tanısal Denetim Sonuçları				
R ² = 0.13	$\overline{R}^2 = 0.07$	X ² _{BG} = 0.340(0.85)	X ² _{NORM} = 1.76 (0.42)	X ² _{RAMSEY} = 0.24 (0.63)

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı göstermektedir. X^2_{BG} , X^2_{NORM} ve X^2_{RAMSEY} sırasıyla otokorelasyon, normallik, değişen varyans ve model kurma hatası sınaması istatistikleridir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Analiz sonuçlarına göre, ARDL (1,2) modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları, OSK1'in büyüme üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu ancak bu etkinin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir. Öyle ki OSK1'de yaşanan %1'lik bir artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık % 0.007 etkilemektedir.

6.3.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi

OSK2'den ekonomik büyümeye doğru uzun dönemli ilişkinin incelendiği ARDL(m,n) modeli denklemi, aşağıdaki 3.23 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} OSK2_{t-i} + e_t \quad (3.23)$$

Denklem 3.23 için uzun dönem ilişkiyi incelerken AIC bilgi kriterinden yararlanılmıştır. Ayrıca tahmin edilen ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu BUY değişkeni için 1, OSK2 değişkeni için 2 olarak belirlenmiştir. Elde edilen ARDL(1,2) modelinin sonuçları Tablo 3.13.'te gösterilmektedir.

Tablo 3.13 ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-OSK2)

Bağımlı Değişken: BUY				
Değişkenler		Katsayı	T istatistiği	
ΔOSK2		0.021	6.203*	
Tanısal Denetim Sonuçları				
R ² = 0.20	$\overline{R^2}$ = 0.13	X ² _{BG} = 0.59 (0.67)	X ² _{WHITE} = 0.30 (0.58)	X ² _{RAMSEY} = 0.02 (0.90)

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı göstermektedir. X^2_{BG} , X^2_{NORM} ve X^2_{RAMSEY} sırasıyla otokorelasyon, normallik, değişen varyans ve model kurma hatası sinaması istatistikleridir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Analiz sonuçlarına göre, ARDL(1,2) modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları, OSK2'nin büyüme üzerinde %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Buna göre OSK2'de yaşanan %1'lik bir artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.021 arttırmaktadır.

6.3.4. YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönem analizi

YİK'ten ekonomik büyümeye doğru uzun dönemli ilişkinin incelendiği ARDL(m,n) modeli denklemi, aşağıdaki 3.24 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} YİK_{t-i} + e_t \quad (3.24)$$

Denklem 3.24 için uzun dönem ilişkiyi incelerken AIC bilgi kriterinden yararlanılmıştır. Ayrıca tahmin edilen ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu BUY değişkeni için 1, YİK değişkeni için 2 olarak belirlenmiştir. Elde edilen ARDL(1,2) modelinin sonuçları Tablo 3.14.'de gösterilmektedir.

Tablo 3.14 ARDL (1,2) Modelinden Elde Edilen Uzun Dönem Katsayıları (BUY-YİK)

Bağımlı Değişken: BUY				
Değişkenler		Katsayı	T istatistiği	
ΔYİK		0.007	2.590**	
Tanısal Denetim Sonuçları				
R ² = 0.10	$\overline{R^2}$ = 0.05	X ² _{BG} = 0.15 (0.96)	X ² _{NORM} = 0.95 (0.62)	X ² _{RAMSEY} = 0.95 (0.62)

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı göstermektedir. X^2_{BG} , X^2_{NORM} ve X^2_{RAMSEY} sırasıyla otokorelasyon, normallik, değişen varyans ve model kurma hatası sinaması istatistikleridir. Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Analiz sonuçlarına göre, ARDL(1,2) modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları, YİK'in büyüme üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu ancak bu etkinin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir. Buna göre YİK'te yaşanan %1'lik artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.007 arttırmaktadır.

6.4. ARDL Metoduna Dayalı Hata Düzeltme Modelinin Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkileri analiz etmek amacıyla ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modeli uygulanmaktadır.

6.4.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları

M3 para arzından ekonomik büyümeye doğru kısa dönemli ilişkinin incelendiği ARDL metoduna dayanan hata düzeltme modelinin denklemi, aşağıdaki 3.25 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta M3_{t-i} + \beta_3 ECT_{t-1} + e_t \quad (3.25)$$

M3 para arzı ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen hata düzeltme modelinin sonuçları Tablo 3.15.'te gösterilmektedir.

Tablo 3.15 ARDL (1,6) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-M3)

Bağımlı Değişken= ΔBUY		
Değişkenler	Katsayı	T istatistiği
ΔM3	-0.409	-5.041
ΔM3 (-1)	0.016	0.166
ΔM3 (-2)	0.031	0.366
ΔM3 (-3)	0.068	0.810
ΔM3 (-4)	-0.268	-3.164
ΔM3 (-5)	0.235	2.663**
ECT (-1)	-1.046	-7.241*

Not: *,** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

M3 para arzı ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen bu modelde hata düzeltme katsayısının negatif değerli ve istatistiki olarak %1 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu desteklenmektedir. M3 para arzının kısa dönemli etkilerine bakıldığında ise 5. gecikmede pozitif yönlü ve istatistiki olarak %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa dönem katsayıları, M3’de yaşanan %1’lik artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.23 arttırdığını göstermektedir.

6.4.2. OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları

OSK1’den ekonomik büyümeye doğru kısa dönemli ilişkinin incelendiği ARDL metoduna dayanan hata düzeltme modelinin denklemi, aşağıdaki 3.26 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta OSK1_{t-i} + \beta_3 ECT_{t-1} + e_t \quad (3.26)$$

OSK1 ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen hata düzeltme modelinin sonuçları Tablo 3.16.’da gösterilmektedir.

Tablo 3.16 ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-OSK1)

Bağımlı Değişken= ΔBUY		
Değişkenler	Katsayı	T istatistiği
ΔOSK1	-0.138	-1.311
ΔOSK1 (-1)	0.278	3.003*
ECT (-1)	-0.979	-6.322*

Not: * %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

OSK1 ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen bu modelde hata düzeltme katsayısının negatif değerli ve istatistiki olarak %1 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu desteklenmektedir. OSK1 değişkeninin kısa dönemli etkilerine bakıldığında ise 1. gecikmede pozitif yönlü ve istatistiki olarak %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa dönem katsayıları, OSK1’de yaşanan %1’lik bir artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.27 arttırdığını göstermektedir.

6.4.3. OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları

OSK2’den ekonomik büyümeye doğru kısa dönemli ilişkinin incelendiği ARDL metoduna dayanan hata düzeltme modelinin denklemi, aşağıdaki 3.27 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta OSK2_{t-i} + \beta_3 ECT_{t-1} + e_t \quad (3.27)$$

OSK2 ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen hata düzeltme modelinin sonuçları Tablo 3.17.’de gösterilmektedir.

Tablo 3.17 ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-OSK2)

Bağımlı Değişken= ΔBUY		
Değişkenler	Katsayı	T istatistiği
ΔOSK2	2.341	2.264
ΔOSK2 (-1)	2.579	2.414**
ECT (-1)	-1.269	-9.445*

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

OSK2 ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen bu modelde hata düzeltme katsayısının negatif değerli ve istatistiki olarak %1 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu desteklenmektedir. OSK2 değişkeninin kısa dönemli etkilerine bakıldığında ise 1. gecikmede pozitif yönlü ve istatistiki olarak %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa dönem katsayıları, OSK2’de yaşanan %1’lik artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %2.57 arttırdığını göstermektedir.

6.4.4. YİK ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki için ARDL metoduna dayalı hata düzeltme modelinin sonuçları

YİK’ten ekonomik büyümeye doğru kısa dönemli ilişkinin incelendiği ARDL metoduna dayanan hata düzeltme modelinin denklemi, aşağıdaki 3.28 numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta BUY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta YİK_{t-i} + \beta_3 ECT_{t-1} + e_t \quad (3.28)$$

YİK ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen hata düzeltme modelinin sonuçları Tablo 3.18.’de gösterilmektedir.

Tablo 3.18 ARDL (1,2) Hata Düzeltme Modeli Sonuçları (BUY-YİK)

Bağımlı Değişken= ΔBUY		
Değişkenler	Katsayı	T istatistiği
ΔYİK	-0.144	-1.647
ΔYİK (-1)	0.198	2.519**
ECT (-1)	-0.938	-5.999*

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

YİK ile ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkiyi inceleyen bu modelde hata düzeltme katsayısının negatif değerli ve istatistiki olarak %1 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu desteklenmektedir. YİK değişkeninin kısa dönemli etkilerine bakıldığında ise 1. gecikmede pozitif yönlü ve istatistiki olarak %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa dönem katsayıları, YİK’de yaşanan %1’lik artışın, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.19 arttırdığını göstermektedir.

6.5. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları

Değişkenlerin kısa ve uzun dönemli ilişkileri analiz edildikten sonra Toda-Yamamoto nedensellik analizi ile değişkenler arasındaki nedenselliğin yönü tespit edilmiştir. Analiz için maksimum gecikme uzunluğu 8, optimum gecikme uzunluğuna ise AIC kriteri temel alınarak karar verilmiştir.

6.5.1. M3 para arzı ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları

M3 para arzı ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmek amacıyla kurulan VAR modelleri Denklem 3.29 ve Denklem 3.30’da gösterilmektedir.

$$BUY_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \beta_{2j} BUY_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} M3_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \alpha_{2j} M3_{t-j} + e_{1t} \quad (3.29)$$

$$M3_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \phi_{1i} M3_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \phi_{2j} M3_{t-j} + \sum_{i=1}^k \theta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \theta_{2j} BUY_{t-j} + e_{2t} \quad (3.30)$$

Denklem 3.29 ve Denklem 3.30’da yer alan VAR modeli için seçilen uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi Tablo 3.19.’da gösterilmektedir.

Tablo 3.19 Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-M3)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SCH	HQ
1*	-241.344	NA	147.157*	10.667*	10.826*	10.726*
2	-240.782	1.025	171.018	10.816	11.134	10.935
3	-237.991	4.853	180.629	10.869	11.346	11.047
4	-234.592	5.615	186.182	10.895	11.531	11.133
5	-229.248	8.364	176.841	10.836	11.631	11.134
6	-226.917	3.446	192.170	10.909	11.863	11.266
7	-224.952	2.733	213.156	10.997	12.111	11.414
8	-223.261	2.205	240.605	11.098	12.370	11.574

Not:*, uygun gecikme uzunluğunu vermektedir.

M3 para arzı değişkenine uygulanan birim kök testinde durağanlık seviyesi I(1) olarak belirlendiğinden dolayı SUR yöntemiyle tahmin edilen $[k+d_{max} (1+1)]$ 2. Dereceden VAR Modeli ile nedensellik analizi sınanmıştır. M3 para arzı değişkenine yönelik sonuçlar Tablo 3.20.’de gösterilmektedir.

Tablo 3.20 Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-M3)

Temel Hipotez	χ^2	Gecikme Katsayıların Toplamı	Nedensellik Yönü
BUY M3’ün Granger nedeni değildir.	0.338	-0.148	M3 → BUY
M3 BUY’un Granger nedeni değildir.	12.971*	0,142	

Not:* %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.20’de yer alan Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları, M3 para arzından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

6.5.2. OSK1 ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları

OSK1 ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmek amacıyla kurulan VAR modelleri Denklem 3.31 ve Denklem 3.32’de gösterilmektedir.

$$BUY_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i}BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \beta_{2j}BUY_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i}OSK1_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \alpha_{2j}OSK1_{t-j} + e_{1t} \quad (3.31)$$

$$OSK1_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \phi_{1i}OSK1_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \phi_{2j}OSK1_{t-j} + \sum_{i=1}^k \partial_{1i}BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \partial_{2j}BUY_{t-j} + e_{2t} \quad (3.32)$$

Denklem 3.31 ve Denklem 3.32’de yer alan VAR modeli için seçilen uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi Tablo 3.21’de gösterilmektedir.

Tablo 3.21 Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK1)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SCH	HQ
1	-243.781	NA	163.603	10.773	10.932*	10.832
2*	-237.128	12.148*	145.893*	10.657*	10.975	10.776*
3	-234.257	4.992	153.560	10.706	11.183	10.885
4	-234.002	0.421	181.467	10.869	11.505	11.107
5	-231.504	3.910	195.062	10.934	11.730	11.232
6	-227.583	5.796	197.814	10.938	11.892	11.295
7	-222.809	6.641	194.189	10.904	12.017	11.321
8	-218.853	5.159	198.641	10.906	12.178	11.383

Not:*, uygun gecikme uzunluğunu vermektedir.

OSK1 değişkenine uygulanan birim kök testinde durağanlık seviyesi I(1) olarak belirlendiğinden dolayı SUR yöntemiyle tahmin edilen [k+dmax (2+1)] 3. Dereceden VAR Modeli ile nedensellik analizi sınanmıştır. OSK1 değişkenine yönelik sonuçlar Tablo 3.21’de gösterilmektedir.

Tablo 3.22 Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-OSK1)

Temel Hipotez	X ²	Gecikme Katsayıların Toplamı	Nedensellik Yönü
BUY OSK1'in Granger nedeni değildir.	22.014*	1.033	BUY↔OSK1
OSK1 BUY'un Granger nedeni değildir.	18.733*	0.568	

Not: * %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.22.'de yer alan Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları, OSK1'den ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden de OSK1'e doğru çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

6.5.3. OSK2 ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları

OSK2 ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmek amacıyla kurulan VAR modelleri Denklem 3.33 ve Denklem 3.34'te gösterilmektedir.

$$BUY_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \beta_{2j} BUY_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} OSK2_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \alpha_{2j} OSK2_{t-j} + e_{1t} \quad (3.33)$$

$$OSK2_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \phi_{1i} OSK2_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \phi_{2j} OSK2_{t-j} + \sum_{i=1}^k \partial_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \partial_{2j} BUY_{t-j} + e_{2t} \quad (3.34)$$

Denklem 3.33 ve Denklem 3.34'te yer alan VAR modeli için seçilen uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi Tablo 3.23.'te gösterilmektedir.

Tablo 3.23 Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-OSK2)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SCH	HQ
1*	-134.041	NA	1.385*	6.001*	6.160*	6.061*
2	-131.835	4.030	1.499	6.079	6.397	6.198
3	-127.791	7.031	1.499	6.077	6.554	6.256
4	-125.319	4.083	1.609	6.144	6.780	6.382
5	-122.075	5.077	1.674	6.177	6.972	6.475
6	-120.726	1.994	1.899	6.292	7.246	6.649
7	-120.599	0.176	2.281	6.460	7.573	6.877
8	-118.228	3.092	2.500	6.531	7.803	7.008

Not:*, uygun gecikme uzunluğunu vermektedir.

OSK2 değişkenine uygulanan birim kök testinde durağanlık seviyesi I(1) olarak belirlendiğinden dolayı SUR yöntemiyle tahmin edilen $[k+d_{max} (1+1)]$ 2. Dereceden VAR Modeli ile nedensellik analizi sınamıştır. OSK2 değişkenine yönelik sonuçlar Tablo 3.24.'te gösterilmektedir.

Tablo 3.24 Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-OSK2)

Temel Hipotez	X^2	Gecikme Katsayıların Toplamı	Nedensellik Yönü
BUY OSK2'nin Granger nedeni değildir	0.578	0.017	OSK2 → BUY
OSK2 BUY'un Granger nedeni değildir.	19.626*	5.510	

Not: * %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.24.'te yer alan Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları OSK2'den ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

6.5.4. YİK ve ekonomik büyüme değişkenleri için Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları

YİK ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmek amacıyla kurulan VAR modelleri Denklem 3.35 ve Denklem 3.36'da gösterilmektedir.

$$BUY_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \beta_{2j} BUY_{t-j} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} YİK_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \alpha_{2j} YİK_{t-j} + e_{1t} \quad (3.35)$$

$$YİK_t = \lambda_0 + \sum_{i=1}^k \phi_{1i} YİK_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \phi_{2j} YİK_{t-j} + \sum_{i=1}^k \partial_{1i} BUY_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d \max} \partial_{2j} BUY_{t-j} + e_{2t} \quad (3.36)$$

Denklem 3.35 ve Denklem 3.36’da yer alan VAR modeli için seçilen uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi Tablo 3.25.’te gösterilmektedir.

Tablo 3.25 Nedensellik Analizinde Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi (BUY-YİK)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SCH	HQ
1	-249.898	NA	213.454	11.039	11.198*	11.098*
2*	-245.028	8.893	205.685*	11.001*	11.319	11.120
3	-243.081	3.386	225.364	11.090	11.567	11.269
4	-242.717	0.601	265.061	11.248	11.884	11.486
5	-241.432	2.010	300.358	11.366	12.161	11.664
6	-238.195	4.784	313.798	11.399	12.353	11.757
7	-233.774	6.150	312.808	11.381	12.494	11.798
8	-228.463	6.928	301.658	11.324	12.596	11.801

Not:*, uygun gecikme uzunluğunu vermektedir.

YİK değişkenine uygulanan birim kök testinde durağanlık seviyesi I(0) olarak belirlendiğinden dolayı SUR yöntemiyle tahmin edilen [k+dmax (2+0)] 2. Dereceden VAR Modeli ile nedensellik analizi sınanmıştır. YİK değişkenine yönelik sonuçlar Tablo 3.26.’da gösterilmektedir.

Tablo 3.26 Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Sonuçları (BUY-YİK)

Temel Hipotez	X ²	Gecikme Katsayıların Toplamı	Nedensellik Yönü
BUY YİK’in Granger nedeni değildir.	22.676*	1.285	BUY↔YİK
YİK BUY’un Granger nedeni değildir.	15.175*	0.402	

Not: * %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.26.'da yer alan Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları, YİK'ten ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden de YİK'e doğru çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.



SONUÇ

Finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilirken, literatürde görüş ayrılıklarının var olduğu görülmektedir. Bunlardan ilki, ekonomik büyümenin bir sonuç olduğunu yani finansal gelişme sonucunda ekonomik büyümenin olumlu şekilde ilerleyeceğini savunan görüştür. Bu görüşü öne süren J.A. Schumpeter'e göre finansal araçlar sayesinde sağlanan hizmetler, yenilik ve büyüme için önemlidir. Bu yeniliği kolaylaştıran ise finansal aracı olan; tasarrufları biriktiren, yatırımları değerlendiren ve yöneticileri denetleyen bankalardır. Ayrıca bankalar düşük maliyetle, firmalar hakkında detaylı bilgi sağlamaktadır. Diğer yandan finansal araçların, teknik değişim ve verimlilik üzerinde yarattıkları artışlar sayesinde büyümeyi doğrudan etkilediğini savunmaktadır. Goldsmith, finansal gelişme sayesinde milli gelirde bir artış yaşanacağını savunmaktadır. McKinnon ve Shaw ise devlet müdahaleleri ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi inceleyerek, devletin finansal sisteme müdahale etmemesi gerektiğini savunmuşlardır. Onlara göre, devletin bankacılık sistemine uyguladığı azami faiz oranları, doğrudan kredi programları ve yüksek rezerv gerekliliği gibi kısıtlar finansal sektörün gelişimini olumsuz etkilemektedir. İkinci bir görüş, finansal gelişmenin bir sonuç olduğu, diğer bir ifadeyle, ekonomik büyüme sonucunda finansal gelişmenin meydana geleceğidir. Bu kapsamda, Robinson, ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerin iktisadi hizmetlere olan talebini arttırarak finansal gelişmeye yol açacağını savunmaktadır. Dolayısıyla büyüme hızının yüksek olması, finansal gelişmeye yol açmaktadır. Üçüncü görüş olarak, H. Patrick, Demetriades ve Hussein'in öne sürdüğü finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişki olduğudur. Son görüş ise, ülkeleri coğrafik bölgelere ya da gelir gruplarına göre değerlendirilmesi gerektiğini ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında hiçbir ilişki olmadığını savunan Robert Lucas'ın görüşüdür.

Bu çalışmada, 2005:4-2019:1 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye ekonomisinde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Yapılan analizlerde finansal gelişme değişkenleri olarak OSK1 (Özel Sektör Kredilerinin GSYİH'ye oranı), OSK2 (Özel Sektör Kredilerinin Yurtiçi Kredilere Oranı), YİK (Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'ye oranı) ve M3 para arzı

kullanılmıştır. Çalışmada ele alınan değişkenler TCMB EVDS'den elde edilen veriler neticesinde oluşturulmuştur.

Ampirik analizler gerçekleştirilirken dört farklı analiz yöntemi kullanılmıştır. Bunlardan ilki, OSK1, OSK2, YİK ve M3 para arzı değişkenlerinin durağanlık seviyelerinin tespit edilmesi için kullanılan ADF, PP, KPSS ve NG-Perron birim kök testleridir. İkinci olarak, değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı analiz edilmek amacıyla Pesaran ve diğerlerinin (2001) geliştirmiş oldukları sınır testi analizi kullanılmıştır. Daha sonra, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri incelemek amacıyla ARDL modeli kurulmuştur. Son aşamada ise, değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünü tespit etmek amacıyla Toda-Yamamoto nedensellik analizi uygulanmıştır.

Analizin ilk aşaması olan birim kök testi sonuçlarına göre sadece BUY değişkeninin tüm birim kök testlerinde düzeyde durağan olduğu tespit edilmektedir. M3, OSK1 ve OSK2 değişkenleri ADF, PP ve Ng-Perron birim kök testlerinde fark durağan iken KPSS testinde düzeyde durağan olmaktadır. YİK değişkeni ise, ADF, PP ve KPSS birim kök testlerinde düzeyde durağan çıkmasına rağmen NG-Perron birim kök testinde fark durağan olduğu tespit edilmektedir. YİK değişkeninin uygulanan birim kök testlerinin üç tanesinde düzeyde durağan çıkmasından dolayı çalışma kapsamında YİK değişkeninin düzeyde durağan olduğuna karar verilmiştir. Bu sonuçlar doğrultusunda değişkenlerin ikinci dereceden fark da durağan olmaması, sınır testi yaklaşımının gerekliliklerini karşılamaktadır ve dolayısıyla sınır testine geçilmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Durağanlık seviyeleri belirlenen değişkenler için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmeye yönelik yapılan ampirik analizler, her bir finansal gelişme değişkeni için ayrı ayrı ele alınmaktadır.

Analizlere ilk olarak M3 para arzı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenerek başlanılmıştır. Yapılan sınır testi sonuçlarına göre M3 para arzı ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Değişkenler arasında kısa ve uzun dönemli ilişkiyi sınamak amacıyla

uygulan ARDL modeli sonuçlarına göre, M3 para arzının hem uzun dönemde hem de kısa dönemde büyümeyi olumlu yönde etkilediği ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu görülmektedir. Toda-Yamamoto Nedensellik analizi çerçevesinde ise, M3 para arzından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu doğrultuda analiz sonuçları, Schumpeter'in ekonomik büyüme kuramı görüşünü destekler niteliktedir.

Özel sektör kredilerin GSYİH'ye oranı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında, sınır testi sonuçları değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir. ARDL modeli ile kısa ve uzun dönemli ilişkiler analiz edildiğinde, OSK1 değişkeni uzun dönemde, büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etki yaratmaktadır. Ancak bu etkinin oldukça zayıf olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönemli analizde, büyüme üzerinde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Nedensellik yönünün tespit edildiği Toda-Yamamoto testi sonuçları ise, OSK1'den ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden OSK1'e doğru çift yönlü bir ilişki olduğu sonucunu vermektedir. Dolayısıyla, Patrick, Demetriades ve Hussein'in kuramının geçerli olduğunu desteklemektedir.

Özel sektör kredilerin yurtiçi kredilere oranı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide, sınır testi sonuçları eşbütünleşme ilişkisinin olduğu yönündedir. Uzun ve kısa dönemli ilişkilerin analiz edildiği ARDL modeli sonuçları, değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etki yaratmaktadır. Toda-Yamamoto nedensellik analizi sonuçları, OSK2'den ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu sonuç ise Schumpeter'in ekonomik büyüme üzerindeki kuramını destekler niteliktedir.

Son olarak, Yurtiçi kredilerin GSYİH'ye oranı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre YİK değişkeni ile bağımlı değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. ARDL modeline göre, uzun ve kısa dönemli ilişkiler istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir etki yaratmaktadır. Ancak uzun dönemde bu etkinin daha zayıf olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Toda-Yamamoto nedensellik analiz sonuçlarına göre ise, YİK ve ekonomik büyüme arasında

Çift yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmektedir. Dolayısıyla Patrick, Demetriades ve Hussein'in kuramının geçerli olduğunu desteklemektedir.

Fon transferi sağlayan finansal sistem, ekonomik büyümeyi etkileyen en büyük faktörlerden biridir. Sermaye birikimi ve teknolojik yenilik kanalıyla gerçekleşen finansal gelişim, ekonomideki büyümeyi etkilemektedir. Aynı zamanda finansal sistemin etkin ve istikrarlı bir şekilde işlemesi, uygulanacak politikaların etkinliğini artırırken diğer taraftan, sistematik risklerin azalmasını sağlayacaktır. Ayrıca, mal piyasalarındaki kırılganlıkların azalmasına, finansal baskınlığın azalması, mali piyasaların derinleşmesi ve reel sektörün daha üretken alanlara yatırım yapmalarına katkıda bulunacaktır.

Yurt içi kredi hacmindeki artış, hem ekonomide büyüme hem de tüketime yönelik kredi taleplerinde artışa neden olmaktadır. Tüketime yönelik kredi taleplerinde yaşanan artış cari açık riskini oluşturmaktadır. Bu sebeple, ekonomi yönetiminin hem cari açık riskinin oluşmaması, hem de sürdürülebilir büyümenin sağlanması için kredileri yatırım amaçlı yönlendirerek, kredi hacmini kontrol altında tutması gerekmektedir.

M3 para arzı ve özel sektör kredilerin yurtiçi kredi hacmine oranı, değişkenlerin kısa ve uzun vadede arz yönlü finansal gelişme özelliği sergilemesine ve bu durum ekonominin gelişimine neden olmaktadır. Dolayısıyla, finansal sistem tarafından fon transferinin etkin bir biçimde gerçekleşmesiyle birlikte fonların yatırımlara dönüşme kanallarında etkinlik sağlandığını göstermektedir. Finansal sisteme gelen yatırım fonları kadar üretken yatırımlar hayata geçeceğinden dolayı da finansal gelişme ekonomik büyümeyi tetikleyecektir.

KAYNAKÇA

- ACAR, Y. (2002) **İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri**, Bursa, Vipas A.Ş.
- ACAR, Y. (2008) **İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri**, 5. bs., Bursa, Dora Yayıncılık.
- ACARAVCI, A.; İ. ÖZTÜRK, S.K. ACARAVCI (2007) “Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey”, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 11, ss. 30-40.
- AFŞAR, A. (2007) “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 36, ss. 188-189.
- AGHION, P.; P. HOWITT (1992) “A Model of Growth Through Creative Destruction”, **Econometrica**, Vol.60, No.2, ss.323-351.
- AĞAYEV, S.; N. YAMAK (2009) “Bağımsız Devletler Topluluğu Ülkelerinde Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 23, Sayı 4, ss. 184.
- AK, M.Z.; M. KIRCA, N. ALTINTAŞ (2016) “The Impacts of Financial Development on Growth: A Time-varying Causality Analysis for Turkey”, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu, Cilt 34, Sayı 2, ss. 529-554.
- AK, M.Z.; N. ALTINTAŞ, A.S. ŞİMŞEK (2016) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 17, Sayı 2, ss. 151-160.
- AKAN, Ö. (2006) “Geri Alım Vaadi ile Satım (REPO) Sözleşmesi”, Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- AKBIYIK, C. (2012) “Cross Country Evidence on Financial Development-Income Inequality Link”, Master Thesis, **Orta Doğu Teknik Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- AKDEMİR, B. (2010) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, Yüksek Lisans Tezi, **Karadeniz Teknik Üniversitesi, S.B.E.** Trabzon.
- AKIN, M.T. (2019) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Trakya Üniversitesi, S.B.E.** Edirne.
- AKKAY, C. (2010) “Finansal Entegrasyon Sürecinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Türkiye Açısından Dönemsel Olarak Araştırılması”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 2, ss. 55-70.

- AKKAY, R.C. (2012) **Teoride ve Uygulamada Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi**, İstanbul, Derin Yayınları.
- AKSOY, A.; C. TANRIÖVEN (2007) **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- ALP, C. (2018) “Cinsiyet Eşitsizliğinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” Yüksek Lisans Tezi, **Giresun Üniversitesi, S.B.E.** Giresun.
- ALTAN, M. (2001) **Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık**, Kırklareli, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- ALTUNÇ, Ö.F. (2008), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Analizi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 3, Sayı 2, ss. 113-127.
- APAK, S.; E. DEMİREL (2009) **Finansal Yönetim**, Cilt 1, Sermaye Piyasaları, ss. 5, İstanbul.
- ARROW, K. J. (1962) “The Economic Implications of Learning by Doing”, **The Review of Economic Studies**, Vol.29, No.3, ss.155-173.
- ASLAN, Ö.; H. L. KORAP (2006) “Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi” **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı17, ss. 1-20.
- ASLAN, Ö.; İ. KÜÇÜKAKSOY (2006) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 4, ss. 12-28.
- ATAMTÜRK, B. (2005) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, No: 46, ss. 99-105.
- AWOKUSE, T. O. (2003) “Is the Export-Led Growth Hypothesis Valid for Canada?”, **Canadian Journal of Economics**, Vol.36, No.1, ss. 126-136.
- AYDIN, M.K.; M.Z. AK, N.ALTINTAŞ (2014) “Finansal Gelişmenin Büyümeye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi”, **Maliye Dergisi**, Sayı 167, ss. 149-162.
- BAĞDİĞEN, M.; B. BEŞER (2009) “Ekonomik Büyüme ile Kamu Harcamaları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Wagner Tezi Kapsamında Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 9, ss. 1-17.
- BAHADIR, O. (2010) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi” Yüksek Lisans Tezi, **Kadir Has Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.

- BAKHTLAR, A.T. (2016) “Financial Development and Economic Growth: Turkish Case”, Master Thesis, **Çankaya Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- BAŞOL, K. (1991) **Doğal Kaynaklar Ekonomisi**, İzmir, Akliselim Basımevi.
- BAŞOL, K.; M. DURMAN, M. Y. ÇELİK (2005) “Kalkınma Sürecinin Lokomotifi: Doğal Kaynaklar”, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi**, Muğla, Sayı 14.
- BEKTAŞ, T. (2013) “Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Vergilerin Sermaye Piyasası Araçları Üzerindeki Etkisi”, Yüksek Lisans Tezi, **Beykent Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- BELKE, M. (2007) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Akdeniz Üniversitesi, S.B.E.**, Antalya.
- BERBER, M. (2011) **İktisadi Büyüme ve Kalkınma Teorileri ve Kalkınma Ekonomisi**, Trabzon, Derya Kitapevi.
- BERBER, M. (2015) **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, 5.bs., Trabzon, Derya Kitapevi.
- BİNAY, Ş.; K. KUNTER (1997) “Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankası’nın Rolü”, “Çevrimiçi”, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper2.html> Erişim: 25/05/2018
- BLOCH, H.; S.H.K. TANG (2003) “The Role of Financial Development in Economic Growth”, **Progress in Development Studies**, Vol. 3, Issue 3, ss. 243–251.
- BOCUTOĞLU, E. **Makro İktisat Teoriler ve Politikalar**, 5.bs., Tranzon, Murathan Yayınevi,
- BORLEA, S.N.; C. MARE, M.V. ACHIM, A. PUSCAS (2016) “Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth. Evidence for Developing countries”, **Studia Universitatis Economics Series**, Vol. 26, Issue 2. ss.22.
- BORSA İSTANBUL (2017) “Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası” ss. 60.
- BOZKURT, H. (2007) **Zaman Serileri Analizi**, Ankara, Ekin Kitapevi.
- BOZOKLU, Ş.; V. YILANCI (2011) “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 2, Sayı 28, ss. 161-187.
- BULUTAY, T. (2004) “Kalkınma ve Büyüme”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 214, ss. 5-91.

- BÜYÜKAKIN, F.; H. BOZKURT, V. CENGİZ (2009) “Türkiye’de Parasal aktarımın Faiz Kanalınnın Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri ile Analizi”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 33, ss. 101-118.
- CAPASSO, S. (2004) “Financial Markets, Development and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries”, **Journal of Economic Surveys**, Vol. 18, Issue 3, ss. 267-292.
- ÇAĞLAN, E.; Ş. ÇELİK (2018) “Türkiye’de Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Sistematik Bir Tarama”, **İzmir Katip Çelebi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, ss. 25-41.
- ÇETİNKAYA, A.T. (2014) “Türkiye Ekonomisinde Büyümenin Belirleyicileri 1975-2012”, Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- ÇINAR, M.; R. ÖZ (2017) “Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yenilenebilir Enerji Bağlamında Bir Öneri” **International Journal of Academic Value Studies**, Vol.3, No.13, ss. 40-54.
- ÇİFTÇİ, C.; G. AYKAÇ (2011) “İçsel Büyüme Modelleri ve Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerin Konumları”, **Sosyoekonomi**, Cilt:14, Sayı:14, ss.159-180.
- ÇOBAN, S.; M. TOPÇU (2013) “The Nexus Between Financial Development and Energy Consumption in the EU: A Dynamic Panel Data Analysis”, **Energy Economics**, Issue 39, ss. 81-88.
- ÇOLAKOĞLU, H. (2019) “Bilgi Ekonomisinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: BRICS Ülkeleri ve Türkiye İçin Bir Analiz” Yüksek Lisans Tezi, **Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi, S.B.E.** Bandırma.
- DAĞ, U. (2011) “Finansal Piyasaların Gelişmişliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2010 Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- DARICI, H.K. (2009) “Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, S.B.E.** Zonguldak.
- DELİCE, G.; A. DOĞAN, A. M. UZUN (2004) “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, **Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Sayı 1, ss. 101-130.
- DEMİR, E. (2019) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Bir Araştırma”, Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- DEMİRHAN, E.; O. AYDEMİR, A. İNKAYA (2011) “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth: Evidence from

- Turkey”, **International Journal of Management**, Vol. 28, No 1, Part 1, ss. 3-18.
- DEMİRTAŞ, C. (2014) “Finansal Gelişme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Aksaray Üniversitesi, S.B.E.** Aksaray.
- DOĞUKANLI, H. (2013) **Finansal Kurumlar**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını.
- DUMRUL, C. (2010) “Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme: Teori ve Türkiye Uygulaması”, Doktora Tezi, **Erciyes Üniversitesi, S.B.E.** Kayseri.
- DURUSU ÇİFTÇİ, D. (2015) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Genişletilmiş Solow Büyüme Modeli Denemesi ve Ampirik Uygulama”, **Pamukkale Üniversitesi, S.B.E.** Denizli.
- EĞİLMEZ, M. (2013) **Kolay Ekonomi**, 7.bs., İstanbul, Remzi Kitabevi.
- EĞİLMEZ, M. (2019) “Çevrimiçi”, <http://www.mahfiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html> Erişim 28/06/2019.
- EMEK, U. (2000) “Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri”, **Rekabet Dergisi**, Sayı 3, ss. 62-90.
- ENDERS, W. (2004) **Applied Econometrics Time Series**, John Wiley and Sons, Newyork, ss. 229.
- ERDEM, E. (2013) **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- ERDOĞAN, S.; Ş. CANBAY (2016) “İktisadi Büyüme-Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları İlişkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme” **Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:4, Sayı:2, ss.29-43.
- ERGEÇ, E.H. (2004) “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001”, **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, ss. 51-66.
- ERİM, N.; A. TÜRK (2005) “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 10, ss. 21-45.
- ERKAN, B.; M. ŞENTÜRK, Y.E. AKBAŞ, T. BAYAT (2011) “Uluslar arası Ham Petrol Fiyatlarındaki Volatilitenin İşsizlik Göstergeleri Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği Üzerine Ampirik Bulgular”, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 10, Sayı 2, ss. 715-730.
- EVİN, C. S. (2007) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi”, Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E.** İzmir.

- FABOZZI, F. J. (2008) "Overview of Financial Instruments and Financial Markets", **Handbook of Finance: Financial Markets and Instruments**, Ed: E.J. Fabozzi, Jhon Wiley and Sons Inc., New Jersey, ss. 3-9.
- FELEK, Ş.; N. YAYLA, A. ÇAĞLAR (2018) "Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine ARDL Yaklaşımı", **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Sayı 20, ss. 63-82.
- GENÇ, E. (2015) "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yabancı Portföy Yatırımları Bağlamında Bir Analiz: Türkiye Örneği", Doktora Tezi, **Afyon Kocatepe Üniversitesi, S.B.E.** Afyon.
- GOLDSMITH, R. (1969) "Financial Structure and Development", **New Haven: Yale University Press.**
- GÖÇER, İ.; M. MERCAN, Ş. BULUT, M.M. DAM (2010) "Ekonomik Büyüme İle Vergi Gelirleri Arasındaki İlişki: Sınır Testi Yaklaşımı", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 28, ss. 97-110.
- GROSSMAN, G. M.; E. HELPMAN (1989) "Product Development and International Trade", **Journal of Political Economy**, Vol.97, No.6, ss.1261-1283.
- GÜMÜŞ, E. (2018) "Bankacılık Sektörünün Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği" Yüksek Lisans Tezi, **Uşak Üniversitesi, S.B.E.** Uşak.
- GÜNAL, M. (2006) **Para Banka ve Finansal Sistem**, 1.bs., Ankara, Yeni Dönem Yayınları.
- GÜNAL, M. (2006) **Para Banka ve Finansal Sistem**, 1.bs., Ankara, Yeni Dönem Yayınları.
- GÜNAL, M. (2010) **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Nobel Kitapevi.
- GÜNEY, T. (2017) "Türkiye ve BRICS Ülkelerinde Ekonomik Özgürlüğün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi", **International Review of Economics and Management**, Vol. 5, Number 2, ss. 30-47.
- GÜNŞOY, G. (2013) **İktisadi Büyüme**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını.
- GÜVEL, E.A. (2011) **Ekonomik Büyüme Kuramları**, Adana, Karahan Kitabevi.
- HEPSAĞ, A. (2009) "Türkiye’de Enflasyon İle İşsizlik Arasındaki İlişkinin Analizi: Sınır Testi Yaklaşımı", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt 59, Sayı 1, ss. 169-190.
- HUNT, E.K. (2009) **İktisadi Düşünce Tarihi**, Çev. Müfit Günay, 2.bs., Ankara, Dost Kitapevi.

- IŞIK, N. (2013) “Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi” Doktora Tezi, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, S.B.E.** Kahramanmaraş.
- İBİCİOĞLU, M. (2006) “Tüketici Finansman Şirketlerinin Finansal Sistemi İçindeki Yeri ve Türkiye’de Kredi Kullandıran Diğer Kurumlar ile Karşılaştırılmalı İncelenmesi” Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- İNANÇLI, S.; N. ALTINTAŞ, V. İNAL (2016) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: D-8 Ülkeleri”, **Kastamonu Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı 14, ss. 36-49.
- İPEK, E. (2013) “Savunma Harcamalarının Seçilmiş Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, ss.113-125.
- İPEK, E.; Ö. AYVAZ KIZILGÖL (2016) “Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt 16, Sayı 3, ss. 425-442.
- JONES, C. I. (2007) **İktisadi Büyümeye Giriş**, Çev. Sanlı Ateş ve İsmail Tuncer, 2.bs., İstanbul, Literatür Yayınları.
- KAMACI, A. (2012) “Dış Ticaretin Büyüme, İstihdam ve Reel Ücretler Üzerine Etkisi”, Doktora Tezi, **Sakarya Üniversitesi, S.B.E.** Sakarya.
- KANDIR, S.Y.; Ö. İSKENDERÖĞLU, Y.B. ÖNAL (2007) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 16, Sayı 2, ss. 311-326.
- KAPLAN, F. (2016) **Ekonomik Büyüme Dolaylı Belirleyicileri ve Bir Uygulama**, Ankara, Savaş Yayınevi.
- KAR, M.; E. J. PENTECOST (2000) “Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on The Causality Issue”, Economic Research Paper, Department of Economics, Loughborough University, No. 00/27. Loughborough.
- KAR, M.; H. AĞIR (2005) “Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi**, No 496, ss. 50-67.
- KAR, M.; H. AĞIR, (2006) “Türkiye’de Beşeri Sermaye Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eşbütünleşme Yaklaşımı İle Nedensellik Testi: 1926-1994”, **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11, ss.50-68.
- KARABIYIK, C. (2015) “The Relationship Between Financial Development and Economic Growth: Evidence from Brics and Turkey”, Master Thesis, **Yaşar Üniversitesi, S.B.E.** İzmir.

- KARABIYIK, L.; A. AMBAR (2010) **Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi**, Bursa, Ekin Yayınevi.
- KARACA, O. (2005) “Türkiye’de Faiz Oranı İle Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?”, **Turkish Economic Association**, Ankara, No 14.
- KARAKAYALI, H. (2002) **Makro Ekonomi**, Manisa, Emek Matbaası.
- KAZGAN, H.; T. ATEŞ, O. TEKİN, M. KORALTÜRK, A. SOYAK, N. EROĞLU, Z. KABAN (1999) **Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi**, Cilt 2, İstanbul, Creative Yayıncılık.
- KENDİRLİ, S.; F. KONAK (2014) “İşletme (Çalışma) Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: BİST Gıda, İçecek Endeksi Uygulaması”, **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 41, ss. 1-17.
- KESKİN, N. (2008) “Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi, S.B.E.** İzmir.
- KILIÇARSLAN, A. (2014) “Türk Finans Sistemi ve İstanbul Finans Merkezinin Türk Finans Sistemi Üzerindeki Muhtemel Etkileri” Yüksek Lisans Tezi, **KTO Karatay Üniversitesi, S.B.E.** Konya.
- KING, R.; R. LEVİNE (1993) “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, **The Quarterly Journal of Economics**, ss. 717-737.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (1998) “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt 53, Sayı 1, ss. 207-230.
- KOÇ, M. (2014) “Ülkelerin Finansal Gelişmişlikleri ile Enerji Tüketimleri Arasındaki İlişki (Dört Kıta Örneği)”, Yüksek Lisans Tezi, **Sakarya Üniversitesi, S.B.E.** Sakarya.
- KOYUNOĞLU, C. (1996) “Finansal Sistem İçerisinde Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumların Yapısal Özellikleri” Yüksek Lisans Tezi, **İnönü Üniversitesi, S.B.E.** Malatya.
- KUTLAR, A. (2007) **Ekonometriye Giriş**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- KUTLU, M. Ö. (2013) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, **Ankara Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- KÜÇÜKKALAY, A.M. (2011) **İktisadi Düşünce Tarihi**, 3.bs., İstanbul, Beta Yayıncılık.

- KÜNÜ, S. (2013) “Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Doktora Tezi, **Atatürk Üniversitesi, S.B.E.** Erzurum.
- KWIATKOWSKI, D.; P.C.B. PHILLIPS, P.SCHMID, Y. SHIN (1992)“Testing the Null Hypothesis Stationary Against the Alternative of a Unit Root: How Sure are We that Economic Time Series have a Unit Root?”, *Journal of Econometrics*, Vol. 54, Issue 3-1, ss.159-187.
- LİPSEY, R.G.; P. O. STEINER, D. D. PURVİS (1984) **Economics**, Harper and Row Publisher, New York, ss. 981.
- LYNCH, D. (1996) “Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries”, **Developing Economies**, Vol. 1, Issue 34, ss. 3-33.
- MAMMADOV, E. (2016) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Azerbaycan Örneği”, Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi, B.S.E.** İstanbul.
- MISHKIN, F. S. (2000) **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, Çev. Ahmet Çakmak, 1.bs, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi.
- MUCUK, M. (2005) **Makro İktisat Teorileri ve İktisadi Gelişme**, 2.bs., Konya, Billur Yayınevi.
- MUTLU, E. (2016) “Türkiye Ekonomisinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Dinamikleri”, Yüksek Lisans Tezi, **Türk Hava Kurumu Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.
- MUTLUGÜN, B. (2013) “Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey”, Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- NAZLOĞLU, Ş.; A. YALAMA, M. ASLAN (2009) “Financial Development and Investment: Cointegration and Causality Analysis for the Case of Turkey”, **International Journal of Economic Perspective**, Vol. 3, Issue 2, ss. 107-119.
- NDAKO, U.B. (2010) “Financial Development, Economic Growth and Stock Market Volatility: Evidence from Nigeria and South Africa”, Doctor of Philosophy, **University of Leicester**, Leicester, England.
- NG, S.; P. PERRON (2001) “Lag Length Selection and The Construction of Unit Root Tests With Good Size And Power”, **Econometrica**, Vol.69, No.6, ss. 1519-1554.
- OĞUZ O.; A. CANAN (2016)**Para-Banka ve Finans**, Chapter: 18, Ankara, Orion Yayınevi.
- ONUR, S. (2005) “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, ss. 127-152.

- ORKUNOĞLU, I. F. (2010) “Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi”, “Çevrimiçi” <https://docplayer.biz.tr/amp/5192819-Hazine-bonosu-ve-devlet-tahvillerinin-vergilendirilmesi.html> Erişim: 16/09/2019
- OSKAY, S. (2000), “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Cilt 75, No 10, ss. 9–18.
- ÖÇAL; T. K. ESER, Ö. F. ÇOLAK, S. TOGAY, (1997) **Para Banka, Teori ve Politika**, 1.bs., Ankara, Gazi Kitabevi Yayınları.
- ÖZCAN, B.; A. ARI (2011) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği”, **Business and Economics Research Journal**, Vol. 2, No 1, ss. 121-142.
- ÖZÇOBAN, D. (2019) “Dış Ticaret Hadlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinde Enflasyonun Rolü: Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, **Bandırma Onyediy Eylül Üniversitesi, S.B.E.** Bandırma.
- ÖZDEMİR, M. (1999) **Finansal Yönetim**, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- ÖZİNCE, E. (2008) “Finansal Sektör-Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Deneyimi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 40, ss. 24-46.
- ÖZTÜRK, İ. (2008) “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Turkey”, **Applied Econometrics and International Development**, Vol. 8-1 ss. 85-98.
- ÖZULUCAN, A.; A. DERAN (2009) “Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması” **Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11.
- ÖZYURT, H. (2006) **Para Teorisi ve Politikası**, 2.bs., Trabzon, Derya Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2000) **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İ. (2001) **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İ. (2008) **Ekonomik Büyüme Teorileri**, 3.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İ. (2013) **Makro Ekonomi**, 10. bs., Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PEKER, M.; O. PEKER (2013) “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, ss. 93-120.

- PESARAN, M. H.; Y. SHIN; R. J. SMITH (2001) "Bounds Testing Approaches To The Analysis of Level Relationships", **Journal of Applied Econometrics**, Vol.16, No.3, ss. 289-326.
- PHILLIPS, P. C. B.; P. PERRON (1998) "Testing for a Unit Root in Time Series Regression", **Biometrika**, Vol.75, No.2, ss. 335-346.
- PISTONE, M. (2009) "Economic Growth" **University Of Wisconsin Madison**, ss.1 "Çevrimiçi" <https://mywebspace.wisc.edu/pistone/web/sum> , Erişim: 16/09/2019.
- RODOPLU, G. (2001) **Para ve Sermaye Piyasaları**, Isparta, Tuğra Ofset Matbaası.
- ROMER, P. M. (1986) "Increasing Returns and Long-Run Growth", **Journal of Political Economy**, Vol.94, No.5, ss.1002-1037.
- SADORSKY, P. (2011) "Financial Development and Energy Consumption in Central and Eastern European Frontier Economies", **Energy Policy**, Vol. 2, Issue 38, ss. 999-1006.
- SAĞLAM, Y.; F.E. SÖNMEZ (2017) "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrupa Geçiş Ekonomileri Örneği", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 12, Sayı 1, ss. 121-140.
- SAMARGANDI, N. (2014) "Essays on Financial Development and Economic Growth", Doctor of Philosophy, **Brunel University**, London, United Kingdom.
- SARIKAMIŞ, C. (2000) **Sermaye Pazarları**, 4.bs., İstanbul, Melisa Matbaacılık.
- SARITAŞ, T. (2017) "Türkiye’de Ekonomik, Sosyal ve Politik Küreselleşme Süreci İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi", Doktora Tezi, **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, S.B.E. Bilecik**.
- SCHWERT, G. (1989) "Tests for Unit Roots: A Monte Carlo Investigation", **Journal of Business and Economic Statistics**, No 7, ss. 147-159.
- SERMAYE PİYASASI KURULU (2010) **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3**, Yatırım Fonları, Ankara.
- SERMAYE PİYASASI KURULU (2014) **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Ankara, SPK.
- SERMAYE PİYASASI KURULU (2014) **Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları**, Ankara, SPK.
- SEYİDOĞLU, H. (2003) **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Güzem Yayınları.
- SEYİDOĞLU, H. (2006) **İktisat Biliminin Temelleri**, İstanbul, Güzem Can Yayını.

- SHAN, J.; A. MORRIS (2002) “Does Financial Development ‘Lead’ Economic Growth?”, **International Review of Applied Economics**, Vol. 16, No 2, ss. 18.
- SON, S. I. (2002) “Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence From Panel Data Analysis”, Doctor of Philosophy, **Manchester University Faculty of Social Sciences and Law**, England.
- STAM, E.; K. WENNBORG (2009) “The Roles of R&D in New Firm Growth”, **Small Business Economics**, Vol.33, No.1, ss.77-89.
- SÜMER, E. (2009) “Türkiye’deki Başlıca Sermaye Piyasası Araçları ve Bu Araçların 2001-2008 Arası Getiri Analizi”, Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- ŞAKAR, Ü. (1998) **Sermaye Piyasası**, No 143, Eskişehir, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınevi.
- ŞIKLAR, İ. (2004) **Finansal Ekonomi**, 1.bs. Eskişehir, Anadolu Üniversitesi.
- ŞOLTAN, T. (2009) “Enerji Tüketimi ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Granger, Toda-Yamamoto ve ARDL Testleri ile İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- TABAN, S. (2010) **İçsel Büyüme Modelleri Ve Türkiye**, Bursa, Ekin Basım Yayın.
- TABAN, S. (2014) **İktisadi Büyüme: Kavram ve Modeller**, 3.bs., Ankara, Nobel Yayınları.
- TABAN, S. (2016) **İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller**, 4.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- TABAN, S.; B. GÜNŞOY, B. GÜNŞOY, Z. ERİNÇ, M. AKTAŞ (2013) “İktisadi Büyüme”, **Eskişehir, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları**, No: 1855.
- TAKAN, M. (2002) **Bankacılık**, 2.bs., Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- TARI, R. (2005), **Ekonometri**, 3. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul.
- TARI, R. (2010) **Ekonometri**, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- TELEK, C. (2013) “Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişki: Türkiye Ekonomisi Analizi (1998-2012)”, Yüksek Lisans Tezi, **Gaziantep Üniversitesi, S.B.E.**Gaziantep.
- TEZEL, Y.S. (2000) **İktisadi Büyüme**, 2.bs., Ankara, İmaj Yayınevi.

- TORUN, N. (2015) “Birim Kök Testlerinin Performanslarının Karşılaştırılması”, Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- TUNA, G.; M. ÖZTÜRK (2016) “Piyasa Etkinliğinin Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri ile İncelenmesi: Türkiye Pay Senedi Piyasası Uygulaması”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, ICAFR 16 Özel Sayısı, ss. 548-559.
- TURAN, T. (2008) **İktisadi Büyüme Teorisine Giriş**, İstanbul, Yalın Yayıncılık, ss. 27.
- TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI (2019), “Çevrimiçi”, <https://www.tcmb.gov.tr> Erişim 23/05/2018.
- TÜYLÜOĞLU, S. (1995) “İçsel Büyüme Modelleri (Teorik Çerçeve-Ampirik Bulgular)”, Yüksek Lisans Tezi, **Dumlupınar Üniversitesi, S.B.E.** Kütahya.
- UĞURLU, E. (2009) **Durağanlık ve Birim Kök Testleri**, Ders Notları Kitapçık 1, “Çevrimiçi”, https://www.researchgate.net/profile/Erginbay_Ugurlu/publication/281647245_Duraganlik_Birim_Kok_Sinamaları_Stationarity_Unit_Root_Tests/links/5cde94e8a6fdccc9ddb5d616/Duraganlik-Birim-Koek-Sinamaları-Stationarity-Unit-Root_Tests.pdf, Erişim Tarihi: 06/10/2019.
- UNAY, C. (2001) **Makro Ekonomi**, İstanbul, Vipaş Yayıncılık.
- ÜNALMIŞ, D. (2002) “The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey”, **The Central Bank of The Republic of Turkey**, Ankara, No 3, ss. 12.
- ÜNSAL, E. (2009) **Makro İktisat**, 8.bs., Ankara, İmaj Yayınevi.
- ÜNSAL, E.M. (2007) **Makro İktisat**, 7.bs., Ankara, İmaj Yayıncılık.
- ÜNSAL, E.M. (2016) **İktisadi Büyüme**, 2.bs., Ankara, BB101 Yayınları.
- ÜZAR, U. (2014) “Türkiye’de Finansallaşma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- ÜZÜMCÜ, A. (2015) **İktisadi Büyüme**, 2.bs., İstanbul, Beta Yayınları.
- VATANSEVER, N. (2000) “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması” **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cild , Sayı 1, ss. 259-274.
- VURUR, N. S. ; H. G. DİLER (2018), “Türkiye Ekonomisinde Güven-Hisse Senedi Getiri İlişkisi”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, Sayı 10/1, ss. 581-596.
- YAVAŞ, A. (2011) “Finansal Aracıların Gözetim Görevi, Şirketlerde Finansman ve Kontrol, Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi, B.S.E.** İstanbul.

- YENİLMEZ, M. (2018) “Sermaye Piyasası Araçları ve Türk Şirketlerinin Finansmanında Kullanımı” Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, S.B.E.** İstanbul.
- YILDIRIM, N. (2011) **İktisadi Büyüme Teorisi**, Ankara, Barış Kitap.
- YILMAZ, Ö. G. (2005) “Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, **Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi**, Sayı 2, ss.63-76.
- YILMAZ, Ö.; V. KAYA (2006) “Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Bilgesel Yayıncılık, Cilt 21, Sayı 244, ss.120-131
- YİĞİTBAŞI, Ş.; N. A. ATABEY (2001) **İktisada Giriş**, 2.bs., Konya, Sel-Ün Vakfı.
- YURGİDEN, H. (2018) “Kamu harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Adıyaman Üniversitesi, S.B.E.** Adıyaman.
- YÜKÇÜ, S. (1999) **Finansal Yönetim**, İzmir, Vizyon Yayınları.
- YÜNCÜ, İ.Ş. (2007) “Essays on Financial Development and Economic Growth”, Doktora Tezi, **Bilkent Üniversitesi, S.B.E.** Ankara.

ÖZGEÇMİŞ

13.09.1989 Schaffausen/İsviçre doğumludur. İlk ve ortaöğrenimini Eskişehir’de, lise eğitimini ise İzmir’de tamamladı. 2013 yılında Manisa Celal Bayar Üniversitesi Demirci Meslek Yüksek Okulu’nda Dış Ticaret bölümünden mezun oldu. Yüksek öğrenimini ise 2017 yılında Balıkesir Üniversitesi Bandırma İ.İ.B.F. İktisat bölümünde tamamladı. Aynı yıl Bandırma Onyedİ Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’nda yüksek lisans eğitimine başladı.

