



**İSTANBUL MEDENİYET
ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKİTİSADİ BÖLÜMÜ**

**FİNANSAL GELİŞİME VE İKİTİSADİ BÜYÜME İLİŞKİSİ: ZİMBABWE
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Müşaravati Ephraim MUNYANYI

Istanbul - 2017



**İSTANBUL MEDENİYET
ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKİTİSADİ BÖLÜMÜ**

**FİNANSAL GELİŞİME VE İKİTİSADİ BÜYÜME İLİŞKİSİ: ZİMBABWE
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Musharavati Ephraim MUNYANYI

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ferda HALICIOĞLU

Haziran - 2017

ONAY

İstanbul Medeniyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Yüksek Lisans öğrencisi olan Musharavati Ephraim MUNYANYI 'nin hazırladığı ver jüri önünde savunduğu "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme İlişkisi: Zimbabve Örneği" başlıklı tez başarılı kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

[Ünvanı, Adı SOYADI]: Prof. Dr. Ferda HALICIOĞLU (Tez Danışmanı)

Kurumu: İstanbul Medeniyet Üniversitesi
İktisat Bölümü

[Ünvanı, Adı SOYADI]: Doç. Dr. Hüseyin KAYA

Kurumu: İstanbul Medeniyet Üniversitesi
İktisat Bölümü

[Ünvanı, Adı SOYADI]: Doç. Dr. Natalya KETENCİ

Kurumu: Yeditepe Üniversitesi
İktisat Bölümü

Tez Savunma Tarihi: 8 Haziran 2017

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

İstanbul Medeniyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde hazırladığım bu Yüksek lisans tezinin bizzat tarafımdan ve kendi sözcüklerimle yazılmış orijinal bir çalışma olduğunu ve bu tezde;

- [1] Çeşitli yazarların çalışmalarından faydalandığımda bu çalışmaların ilgili bölümlerini doğru ve net biçimde göstererek yazarlara açık biçimde atıfta bulunduğumu;
- [2] Yazdığım metinlerin tamamı ya da sadece bir kısmı, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmışsa bunu da açıkça ifade ederek gösterdiğimi;
- [3] Alıntılanan başkalarına ait tüm verileri (tablo, grafik, şekil vb. de dahil olmak üzere) atıflarla belirttiğimi;
- [4] Başka yazarların kendi kelimeleriyle alıntıladığım metinlerini kaynak göstererek atıfta bulunduğum gibi, yine başka yazarlara ait olup fakat kendi sözcüklerimle ifade ettiğim hususları da istisnasız olarak kaynak göstererek belirttiğimi,
- [5] Beyan ve bu etik ilkeleri ihlal etmiş olmam halinde bütün sonuçlarına katlanacağımı kabul ederim.

Musharavati Ephraim Munyanyi

[İmza]

TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanmasında aşağıdaki bireylere olan Őukranlarımı sunmak isterim. Öncelikle Profesör Ferda Halıcıoğlu'na değerli rehberliği için teşekkür etmek istiyorum. İkincisi, değerli görüşleri ile tezime yapmış oldukları önemli katkılardan dolayı Doç. Dr. Hüseyin Kaya, Doç. Dr. Natalya Ketenci ve Prof. Dr. Ferda Halıcıoğlu hocalarıma teŐekkürü bir bilirim. Üçüncüsü, bu nitelikteki derlemeler, başkalarının çalışmalarına atıfta bulunmaksızın asla denenmemiş olabilirdi. Bu projenin hazırlanmasında çeşitli konularda sürekli çok sayıda dergi, çalışma sayfası ve metin kitabı istemek zorundaydım. Onların hepsine çok teşekkür ediyorum. Son olarak, bu tezin hazırlanmasında sınırsız destek ve teŐviklerinden dolayı aileme ve arkadaşlarına minnettarlığımı ifade etmek istiyorum. Bu tez üzerinde sundukları sayısız öneri ve görüşlere müteŐekkirim.

İÇİNDEKİLER

Onay.....	i
Etik ilkelere uygunluk beyanı.....	ii
Teşekkür.....	iii
İçindekiler.....	iv
Kısaltmalar.....	vi
Tablo listesi.....	vii
Şekil listesi.....	viii
Özet.....	ix
Abstract.....	x
BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ	1
1.0 Giriş.....	1
1.1 Çalışmanın amaçları.....	3
1.2 Çalışmanın Arka Planı.....	3
1.2.1 Mali Genişleme.....	4
1.2.2 Finansal Derinleştirme.....	6
1.2.3 Zimbabve'nin Ekonomik Büyümesi.....	8
1.3 Makalenin geri kalan kısmının organizasyonu.....	10
İKİNCİ BÖLÜM: LİTERATÜR İNCELEMESİ	11
2.0 Giriş.....	11
2.1 Teorik Literatür İncelemesi.....	11
2.1.1 Arz Temelli Hipotezler.....	11
2.1.2 Talep Temelli Hipotezler.....	13
2.2 Ampirik Literatür İncelemesi.....	14
2.3 Sonuç.....	22
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: METODOLOJİ	23
3.0 Giriş.....	23
3.1 Model Şartnamesi.....	23
3.2 Değişkenlerin Gerekçesi.....	23
3.3 Veri kaynakları.....	24
3.4 Tahmin Prosedürü.....	25
3.4.1 Birim Kök Testi.....	25
3.4.2 Eşbütünleşme Testi.....	25
3.4.3 Granger Nedensellik Analizi.....	26
3.5 Sonuç.....	27

DORDUNCU BÖLÜM: KARŞI SONUÇLAR	28
4.0 Giriş	28
4.1 Tanımlayıcı İstatistikler	28
4.2 Birim Kök Test Sonuçları	29
4.3 Finansman Modelinin Analizi	29
4.3.1 Eşbütünleşme Analizi: ARDL Yaklaşımı	29
4.3.2 Gecikme Belirleme	30
4.3.3 Toda ve Yamamoto Granger Nedensellik Testi	30
4.4 Toplam Mevduatları Modelinin Analizi	31
4.4.1 Eşbütünleşme Analizi: ARDL Yaklaşımı	31
4.4.2 Gecikme Belirleme	31
4.4.3 Toda ve Yamamoto Granger Nedensellik Test Sonuçları	31
4.5 Sonuç	32
BEŞİNCİ BÖLÜM: POLİTİKA ÖNERİLERİ	33
5.0 Giriş	33
5.1 Politika Önerileri	33
5.2 Gelecekteki araştırmalar için öneriler	34
REFERANSLAR	36
EKLER	41
ÖZGEÇMİŞ	53

KISALTMALAR

ARDL	Otoregresif Dağıtık Gecikme
AfDB	Afrika Kalkınma Bankası
CBZ	Zimbabve Merkez Bankası
DPB	Mevduat Koruma Kurulu
DEPT	Toplam Banka Mevduatı
ESAP	Ekonomik Yapısal Uyum Programı
FINC	Banka Finansmanı
FDI	Doğrudan yabancı yatırım
GMM	Genelleştirilmiş Ödeme Metodu
GDP	Gayri safi yurtiçi hasıla
GNP	Gayri safi milli hasıla
IPC	Sigorta ve Emeklilik Komisyonu
IMF	Uluslararası Para Fonu
MoF	Maliye Bakanlığı
RGDP	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
RBZ	Zimbabve Merkez Bankası
SEC	Menkul Kıymet Borsası Komisyonu
TBRF	Sorunlu Banka Çözüm Çerçevesi
VAR	Vektör Otoregresif Modeli
VECM	Vektör Hata Düzeltme Modeli
ZimStats	Zimbabve İstatistik Ofisi
ZABG	Zimbabve Müttefik Bankacılık Grubu

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Ampirik Sonuçların Özeti.....	20
Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları.....	28
Tablo 3: Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi.....	29
Tablo 4: Eşbütünleşme Sonuçları (Finansman Modeli).....	29
Tablo 5: Gecikme Belirleme Sonuçları (Finansman Modeli).....	30
Tablo 6: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (Finansman Modeli).....	30
Tablo 7: Eşbütünleşme Sonuçları (Mevduat Modeli).....	31
Tablo 8: Gecikme Belirleme Sonuçları (Mevduat Modeli).....	31
Tablo 9: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (Mevduat Modeli).....	31



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Trendler ve paranın değışimi ve yarı para.....	6
Şekil 2: İç borçlanmanın özel sektördeki trendleri ve değışimi.....	7
Şekil 3: Zimbabve GSYİH Yıllık yüzde büyüme oranı.....	8



ÖZET

Bu çalışma, Zimbabve'de finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi incelemeyi amaçlıyor ve Furqani ve Mulyany (2009) çalışmalarını izliyor. Zimbabve ekonomisi için iki finansal gelişim ve ekonomik büyüme modeli oluşturulmuştur. Zaman serisi verileri kullanılır; Tüm değişkenler son dönem oranlarındadır ve hepsi yıllık frekanslardır. Veri seti, 1965'ten 2015'e kadar uzanarak toplam 51 gözlem gerçekleştiriyor. Elde edilen sonuçlara göre, bu iki değişken arasındaki nedensellik yönü, Zimbabve'de finansal gelişim için ölçme seçimine oldukça duyarlıdır. Sonuç bulguları dikkate alınarak, çalışma Zimbabve'deki finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talebi takip eden hipotezi onayladığı ve banka mevduatları aracılığıyla yapıldığı sonucuna varıyor. Özünde, Zimbabve'deki finansal gelişme, ekonomik büyümede otomatik olarak bir artış garanti etmez. Bu nedenle çalışma, Zimbabve hükümetinin finansal sektörü güçlendirme ve geliştirme politikalarını belirlemesini öneriyor.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Zimbabve, ARDL, Granger Nedensellik Analizi

ABSTRACT

This study seeks to examine the causal relationship between financial development and economic growth in Zimbabwe, and it follows the works of Furqani and Mulyany (2009). Two models of financial development and economic growth are constructed for the Zimbabwean economy. Time series data is used; all variables are at their end period rates and are all in yearly frequencies. The data set stretches from the year 1965 to 2015, giving a total of 51 observations. According to the results, the direction of causality between these two variables is quite sensitive to the choice of measurement for financial development in Zimbabwe. In consideration of the result findings, the study concludes that the relationship between financial development and economic growth in Zimbabwe confirms the demand-following hypothesis and is through bank deposits. In essence, financial development in Zimbabwe does not automatically guarantee a boost in economic growth. Therefore, the study then suggests that the Zimbabwean government should gear its policies toward strengthening and developing the financial sector.

Key Words: Financial Development, Economic Growth, Zimbabwe, ARDL, Supply-leading hypothesis, Demand-following hypothesis, Granger Causality Analysis



BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.0 Giriş

Ekonominin büyüme ve gelişmesi için yapılan kapsamlı bilimsel araştırmalar, ekonomik refahın artması ve daha iyi yaşam standartlarına ulaşabilmek için gerekli olan faktörlerin kullanılmasını önermektedir. Geçmişten beri iktisadi büyüme üzerinde etkili faktörlerden en önemlilerinde birinin finansal gelişme olduğu bilinmektedir. Birçok ülkede finansal gelişme ile birlikte iktisadi büyümenin de arttığı gözlemlenmiştir.

Financial Development Report (2011)'e göre, finansal gelişme, etkili finansal aracılık ve verimli pazarlara, ayrıca sermaye ve finansal hizmetlere derin ve geniş erişimi sağlayan etkenler, politikalar ve kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Finansal gelişme ile çeşitli ekonomilerdeki ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran birçok ampirik araştırma mevcuttur ve bu araştırmaların birçoğu finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin pozitif ve belirgin olduğu şeklinde bir sonuca ulaşmışlardır (arz öncülü hipotez/ supply-leading hypothesis). Bu ampirik araştırmalara örnek olarak Fritz (1984), Akinboade (1998) ve Halıcıoğlu (2007) verilebilir. Bilimsel araştırmalar, finansal kalkınmanın, hayati yatırım bilgileri sunarak, tasarruf oranını artırarak, sermayeyi etkili bir şekilde dağıtarak, yabancı yatırımları çekerek ve tasarrufları birleştirerek teknolojik ilerleme ve yoğun sermaye birikimi yoluyla ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini gösteriyor. Ayrıca, araştırma sonuçları daha gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkelerin sürdürülebilir bir büyüme oranına ulaşarak, yoksulluk ile daha kolay mücadele edebildiklerini ortaya koymaktadırlar. Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi talep taraflı hipotez ile irdeleyen bilimsel araştırmalar ise iktisadi büyümenin finansal gelişmeyi de tetiklediğini savunmaktadırlar. Bu çalışmalara örnek olarak (Kar ve Pentecost, 2000; Ang ve McKibbin, 2007) verilebilir.

Bu araştırmalara göre ekonomik faaliyetlerdeki hızlı artışlar finansal hizmetlere olan talebi de hızla artıracadığını ve böyle bir gelişmenin daha sonra finansal sistemin iyileştirilmesini de kolaylaştıracadığını belirtiyorlar. Bu çalışmanın temel amacı ve ampirik olarak sınamak istediği tez finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkisinin geçerliliğini Zimbabve veri seti ile modern ekonometrik teknikler ve nedensellik analizi kapsamında ortaya koymaktır.

Bu araştırmanı neden önemli olduğu sorusunun yanıtı şu şekilde verilebilir: Öncelikle, Zimbabve'nin zayıf ekonomik performansının, örneğin, kıtlık, kuraklık ve enflasyonunun yanında aynı zamanda finansal piyasaların ve kurumların işlevsizliğinin doğası gibi düşük ekonomik büyümeye ilişkin diğer i açıklamalar bulunduğu da bilinmektedir. şu anda, ülkedeki yatırım seviyeleri düşük seviyelerde seyretmekte ve ekonomik yapıları çeşitlendirme ve ekonomik büyümeyi artırma çabalarını sınırlayan yüksek sermaye uçuşu bulunmaktadır. Mali sektör halka ve reel sektöre hizmet sunmakta başarısız oluyor. Birçok finansal kurumun sıvı nakit rezervleri artık tükenmiştir ve bankalar bile mevduatlarını nakit olarak deyememektedir (Zimbabve Merkez Bankası, 2016). Bu durum birçok kilit firma ve kurumun sermaye yetersizliğinden dolayı kapanmasına ve yoğun bir işsizliğe yol açmaktadır. Yoksulluk, insanları geçimlerini sağlamak yasadışı faaliyetlere yöneltmekte ve bunun sonucunda suç oranları hızla artmaktadır. Bu nedenle, finansal gelişmenin Zimbabve ekonomisinde büyümeyi teşvik edip etmediğinin bilinmesi önem kazanmaktadır. Bu çalışmanın sonunda elde edilecek bilgiler politika yapıcıları için önemli ipuçları verebilir.

Diğer yandan, son derece dinamik bir dünyada yaşıyoruz; ekonomik koşullar ve politikalar değişmektedir. Zimbabve'deki bu konudaki çalışmaların çoğu dönemsel değildir. İlkelerdeki değişiklikleri hesaba katarak verileri güncellemeniz gerekir. Yani, bu çalışma 1965 - 2015 yılları arasındaki verileri kullanacaktır.

Son olarak, Zimbabwe'ye yönelik ampirik çalışmalarda kullanılan yöntemler birçok açıdan istatistiksel olarak yetersizdirler. Bu çalışmalarda parametre tahminlerinde sapmalara neden olabilecek çok sayıda model yanlış özellikleri, veri problemleri ve yanlış tahmin teknikleri bulunmaktadır. Son olarak, bu çalışmanın sonuç bulguları, ekonomik büyüme ve gelişmeyi iyileştirmek için politikalar tasarlarırken hangi değişkenin hedefleneceğini Zimbabwe politika yapımcılarına bildirecektir. Bütün bu nedenlerden ötürü bu araştırmayı yürütmek için bir gerekçe oluşturmaktadır.

1.1 Çalışmanın Amaçları

Çalışma, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlıyor. Bu bağlamda, çalışma aşağıdakileri hedefliyor:

- Zimbabwe'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek.
- Politika üreticileri ve gelecek araştırmalar için yararlı olabilecek araştırma bulgularına dayanan politika çıkarımlarını ve önerilerini türetmek.

Bu hedefler, bu sunum ve dokümantasyon sunumunda ele alınacak olan tüm çalışmanın bel kemiği olarak hizmet edecektir. Temel olarak araştırmacı, profesyonel yapı yapısının ilerleyen dünyasına yardımcı olmak için, araştırmanın neyi amaçladığına iyi yön verecek olan bu hedefler vasıtasıyla her an geriye dönecektir.

1.2 Çalışmanın Arka Planı: Zimbabwe'nin Finansal Sektörü

Zimbabwe'nin finansal sistemi düzenleyen ve denetleyen beş ana finansal kurumu vardır. Maliye Bakanlığı, Rezerv Bankası, Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu, Mevduat Koruma Kurulu ve Sigorta ve Emeklilik Komisyonu bulunmaktadır. Maliye Bakanlığı, Zimbabwe mali sisteminin genel müdürüdür; tüm sistemi denetler ve diğer dört kuruma yetkisini delege eder. Zimbabwe Merkez Bankası (RBZ), bankaların düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur (Zimbabwe Merkez Bankası, 2016).

Zimbabve'nin bağımsızlığını kazandığı 1980 yılından bu yana, ülke bir dizi finansal krizle bağlantılı ekonomik faaliyetlerde hızlı bir gelişme yaşıyor. Bağımsızlıktan kısa süre sonra, yönetimi devralan yeni hükümet, çeşitli finansal sektör reformlarına başladı. Bu reformlar ile Zimbank ve Zimbabve Merkez Bankası gibi yeni hükümet mülkiyetindeki bankalar oluşturuldu. Buradaki temel amaç sistemin dönüştürülmesi ve geliştirilmesini içeriyordu; böylece banka kredilerinin etkinleştirilmesi değiştirmek ve uzun vadeli finansman arzının artırılması artırmak amaçlandı (Makoni, 2010). Bu tür uygulamaların sonuçları oldukça amacından saptı, hedefler tutturulamadı ve bu büyük çapta kredi batağı oluştu ve de iflaslara yol açtı. Bu durum, 1980'lerde ve 1990'larda yapısal uyum programlarının bir parçası olarak geniş ölçüde benimsenen finansal liberalizasyon hedefleri ile oldukça çelişmekteydi (Harvey, 1991).

Bu durumu takiben, 1990'lı yıllarda, çok taraflı borç verenler tarafından Zimbabve hükümeti Ekonomik ve Yapısal Uyum Programı (ESAP) başlattı. Bu programın bir parçası olarak, Zimbabve Merkez Bankası (RBZ) bağımsızlıktan sonra kurulan bankacılık sistemindeki oligopol yapısını ortadan kaldırmak için liberalizasyon ve serbestleştirme yoluyla finansal reformları uygulamaya başladı; burada amaç finans sektöründeki rekabeti artırmak; Hizmet, yenilik ve verimlilik kalitesini artırmaktı. Sonuç olarak Maliye Bakanlığı, finans sektörü açıldığında yeni oyunculara lisanslar vermeye başladı. 1990'lı yılların ortalarından 2003'e kadar, yerli sermayeli bankalar kurulduğu için finans sektöründe girişimci bir hareketlilik yaşandı (Zimbabve Merkez Bankası, 2005).

1.2.1 Mali Genişleme

Zimbabve finans sektörü, çok regüle edilmiş bir ortamda faaliyet gösteren birkaç oyuncudan oluşan nispeten sığ bir rejimden çok yönlü ve gelişmiş bir sektör haline dönüşmüştür. 1990'lı yılların başlarında uygulanan ekonomik reformlar, düzenleyici kontrollerin gevşetilmesiyle sonuçlandı ve yeni oyuncuların akını tetikledi ve finans sektöründe rekabeti artırdı (Zimbabve Merkez Bankası, 2005).

Zimbabve finans sektörü, 1990'lı yılların başında ve yeni bin yılın başında nispeten optimal bir büyümeye sahip olsa da, sektörün 2003 yılının son çeyreğinde likidite ve ödeme zorunluluğu yaşanmış ve bu da kurumsal yönetim eksiklikleri nedeniyle sabit kalmıştır. Durum, Zimbabve'nin mali hizmetler tarihinin finansal istikrarsızlık olarak en faal yıllarından biri haline gelen 2004 yılına girdi ve 2003 yılından bu yana ekonomide kök salmaya başladı. Çalkantılı finansal ortam RBZ'ye, istikrarın sağlanması için denetleyici ve düzenleyici zorluklar sundu. Finansal sektör. Güçlendirilmiş denetim önlemleri belirlenmiş ve uygulanmıştır.

Bu bağlamda, Sorunlu Banka Çözüm Çerçevesi, sorunlu kurumlardaki zorlukların çözülmesi için uygulanmış ve sorunlu bankalar bir araya getirildikten sonra ZABG (Zimbabve Müttefik Bankacılık Grubu) adlı bir ticari banka oluşturmuştur.

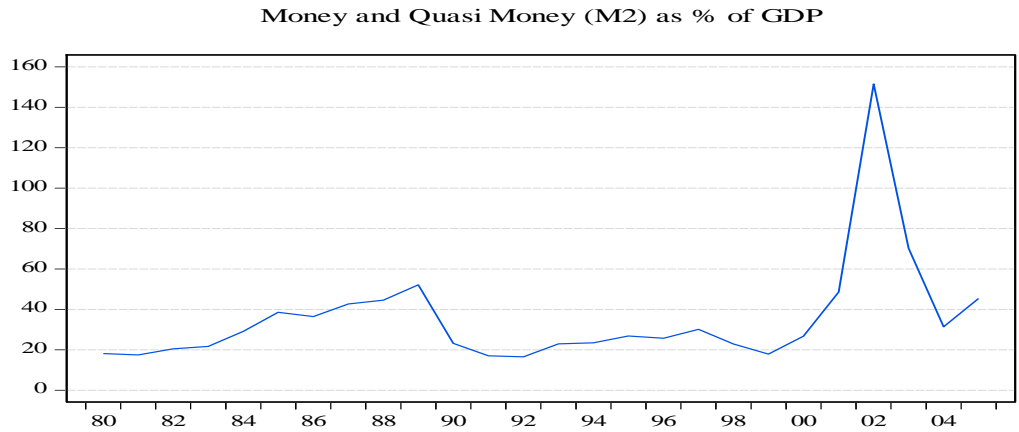
Dönem boyunca alınan tedbirlere rağmen, 2005-2008 yılları arasında belirlenen yüksek enflasyon nedeniyle en zor dönem oldu. Enflasyon oranı kontrolsüz bir şekilde büyüdü ve her geçen gün daha yüksek rakamlar kaydedildi. O dönemde yapılan politikalar sadece kriz temelli yönetimden oluşuyordu. Dönem içinde, yeni iç politika sorunları yoğunlaştı ve paradan atılmanın yol açan bir sürü para politikası değişiklikleri yapıldı, fakat bu uygulamalarda işe yaramamıştı (Makochekeanwa, 2007). Noko (2011) 'e göre, Zimbabve doları, banknot ve madeni paralar şeklinde düzenlenmesi maliyetinin nominal değerinin üstünde olması nedeniyle hükümetin bozulmasına neden oldu ve hükümet Zimbabve dolarını zaman sınırlaması ile ihraç etti. Daha değerli para birimleri değeri daha düşük para birimlerini kontrol etmeye başladı ve para ikamesi oluştu. Bunun sonucunda birçok finans kuruluşu kapandı. Günümüzde ise bankacılık sektöründe yalnızca 14 ticaret bankası, 4 mortgage bankası ve 168 mikrofinans kuruluşu bulunmaktadır. Bununla birlikte, finansal sektörün tüm oyuncularıyla olan başlıca rolü, mali artı kaynaklardan mali açık hedeflerine doğru finansal kaynakların dağıtımıyla ülkenin endüstriyel ve ekonomik kalkınmasının temelini oluşturmaya devam etmektedir (Zimbabve Merkez Bankası, 2016).

1.2.2 Finansal Derinleştirme veya Finansal Sektör Büyümesi

Finansal derinleşme, genel olarak, toplumun tüm kademelerine yönelik daha geniş bir hizmet seçeneği ile finansal hizmetlerin artan temini olarak tanımlanır. Özünde, para arzının GSYİH'ya oranının artması anlamına geliyor. Bir ekonomide daha fazla likit para mevcutken, büyümenin devam etmesi için daha fazla fırsat var demektir. Literatürde finansal gelişmenin iki yaygın göstergesi aşağıda tartışılacaktır; GSYİH yüzdesi olarak para ve geniş tanımlı para arzı (M2), GSYİH'nın bir yüzdesi olarak özel sektöre yönelik yerel kredi, Zimbabwe ekonomisindeki finansal gelişme trendini denemek ve keşfetmek için kullandı.

(i) GSYİH'nin yüzdesi olarak M2 ve Para benzeri

Geniş tanımlı para arzı (M2), merkez bankası dışındaki para birimi, merkezi hükümet dışındaki vadesiz mevduat ve merkezi hükümet dışındaki mukim kesimlerin zaman tasarrufu ve yabancı para mevduatlarının toplamını oluşturmaktadır (Dünya Bankası, 2010). Bu finansal derinleşme seviyesini ve finansal sektörün gerçek boyutunu gösteren finansal gelişme göstergesidir. Aşağıdaki diyagram, 1980 ve 2005 yılları arasındaki Zimbabwe'de GSYİH yüzdesi olarak para ve yarı paranın eğilimlerini ve değişimlerini göstermektedir.



Şekil 1: 1980 ve 2005 yılları arasında Zimbabwe'de GSYİH'ya oranla para ve takas para birimi eğilim ve değişimi. Kaynak: Dünya Bankası Göstergeleri (2016)

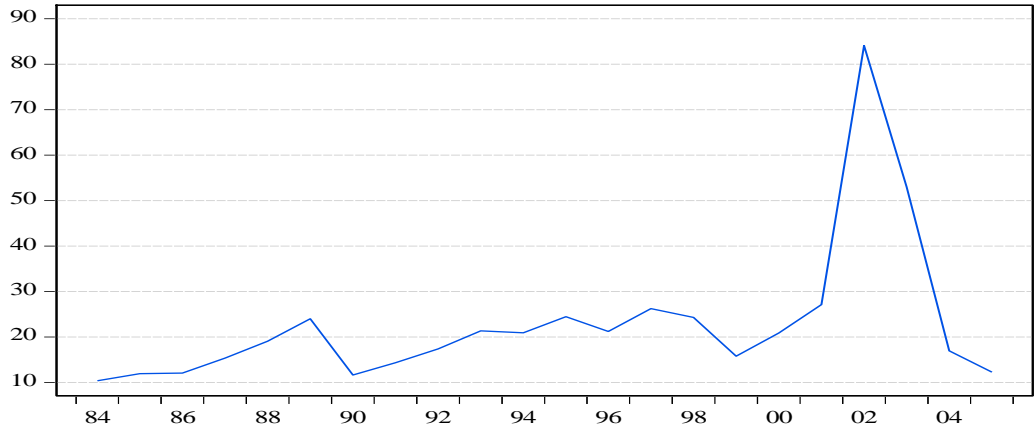
1980 yılından itibaren M2Y oranındaki artış oranının istikrarlı bir şekilde artması 1989 yılında yaklaşık% 50 olan ilk zirveye ulaştı.

Bu etkileyici artış, daha önce uygulanan yaptırımların yükselmesinden sonra iyi yönetim ve yabancı bankaların girişine bağlanabilir. Sömürge yönetimi (Noko, 2011). 1991-1993 yılları arasında, o yıllar içinde ülkeyi etkileyen güçlü kuraklıklardan dolayı M2Y oranındaki büyüme oranının keskin bir düşüşü gerçekleşti. 1994 yılından bu yana, finansal liberalizasyon ve Zimbabwe'deki politika reformları, finansal sektörün daha iyi bir performans göstermesi ve değişmesi sonucunda, 2002 yılında yaklaşık% 145'lik bir paya ulaşarak bu eğilimin yükselmesine neden oldu.

(ii) Özel Sektöre yurtiçi kredi

Aşağıdaki diyagramda da görüldüğü gibi, 2002 yılında dalgalı bir seyir izleyerek, özel sektöre verilen iç borçlanma, yaklaşık% 84'lük en yüksek paya ulaşan aşamalı bir yoldur. Bu, olumlu bir çevreyi başlatan ve ülkeye yatırım teşvik eden ÇSEP dönemi idi.

Domestic Credit to Private Sector by Banks (% of GDP)



Şekil 2: 1984'ten 2005'e kadar Zimbabwe'de GSYİH'ya oran olarak yerli kredilerin özel sektöre açılımı ve eğilimleri. Kaynak: Dünya Bankası Göstergeleri (2016)

Kuraklık ve 1992, 1999 ve 2003 gibi enflasyon dönemlerinde düşük iç kredi yüzdeleri gerçekleşti. 2003 yılından itibaren ülke, enflasyonun getirdiği belirsizlik ve ekonomideki risk nedeniyle borçlanma düşüşü ile karakterize edildi.

Finansal sektörün geçmişinin ve performansının yukarıdaki analizine dayanarak, Zimbabve'deki finansal gelişmenin çeşitli ekonomik, sosyal ve doğal nedenlerle tetiklenen dalgalanmalarla dolu olduğu görülmektedir.

1.2.3 Zimbabve'nin Ekonomik Büyümesi

Zimbabve'de ekonomik büyümenin gelişimi 1970'lerden itibaren değişmiştir. Makroekonomi politikaları da bu yıllarda değişim göstermiştir. Makroekonomi politikalarındaki değişim 1970lerden günümüze kadar dört farklı aşama altında değerlendirilebilir.



Şekil 3: Zimbabve GSYİH 1970'ten 2014'e kadar yıllık yüzde büyüme oranı. Dünya Bankası Göstergeleri (2016)

a) 1970'den 1980'e kadar olan dönem

Bu aşama, bağımsızlık savaşı ve ülkeye uygulanan yaptırımlar ile karakterize edilir (Kurebwa, 2012). Bu durum, 1977 yılında ekonomik büyümenin yaklaşık %-0,7'ye düşmesine neden oldu.

b) 1980'den 1998'e kadar olan dönem

1980'de bağımsızlık ilanı ile birlikte, 1980'de yaklaşık %14'lük bir zirveye ulaşan ekonomik büyüme bir artış doğurdu. Bağımsızlıktan sonra yeni seçilen hükümet, doğrudan DYY'ye dayanan oldukça kontrollü bir ekonomi kabul etti (Clarke, 1980). Yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmek için vergi tarhları ve tarife istisnaları gibi pek çok teşvik istihdam edildi.

Ayrıca, 1970'li yıllarda ekonomiyi olumsuz yönde etkileyen daha önce empoze edilen ekonomik yaptırımlar kaldırıldı. Mali politikalar düzenlendi ve ayrıca Dış ticaret de serbestleşti (IMF, 1998). Tüm bu olumlu adımlar dönem boyunca ekonomik büyümeyi olumlu yönde tetikledi. Ancak 1984 ve 1992 yılları gibi bazı yıllarda negatif büyüme oranları görülmektedir. Bunun sebebi, negatif büyümenin görüldüğü yıllarda ekonomiyi etkileyen ciddi kuraklıkların görülmesidir.

c) 1999'dan 2008'e kadar olan dönem

Bu aşama, ekonomide yanlış yönetim, sermaye kaçıışı, zayıf toprak reformu uygulamaları, uluslararası toplumdan destek kaybı, düşük yatırım seviyeleri ve yüksek enflasyon ile karakterize edilmiştir. Enflasyon oranı katlanarak artarak 2006 yılı sonunda üç basamaklı rakamlara ulaştı. Enflasyon, Merkez Bankasının ekonomiyeye para arzının artmasıyla birlikte daha da hızlandı. 2002'den bu yana birçok kuraklığın yaşanması, birçok yatırımcıyı yatırımlarını kaldırmaya zorlamıştır (Nangombe, 2014). Bu durum ekonomik büyüme oranındaki düşüşü açıklamaktadır. Ayrıca Zimbabve'ye karşı ekonomik yaptırımların uygulanmasıyla da ekonomik durum daha da ağırlaşmış ve Zimbabve özel ve kamu teşebbüslerinin fon temin etmesini son derece karmaşık hale getirmiştir.

1980 ve 1999 yılları arasında Zimbabve, AfDB, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlardan çok miktarda mali yardım almıştır ancak 2001 yılına kadar tüm bu kurumlar Zimbabve'ye desteklerini geri çekmiştir. Bu dönemde Zimbabve çok riskli bir yatırım bölgesi olarak sınıflandırıldı ve bu, doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyümeyi düşürdü (Zimbabve'nin Merkez Bankası, 2006).

d) 2009 sonrası, dolarizasyon dönemi

2009'un başında Zimbabve hükümeti, ekonomiyi aşırı enflasyonun etkilerinden kurtarmak için dolarizasyon rejimini benimsedi. Bu ekonomide bazı olumlu değişikliklerle sonuçlandı.

Enflasyon düzeyi, 2010 ile 2012 yılları arasında %3,1 ile %3,5 arasında değişen tek haneli rakamlara gerilemiştir. DYY girişlerini engelleyen ciddi ekonomik sorunlar durmuştur. Bu, yatırımın güven düzeyini yeniden düzenledi ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi istikrarlı bir yola koydu (ZimStats, 2013).

Genel olarak, Zimbabve'nin ekonomik büyümesinde incelenen dönem boyunca dalgalı bir hal görülmüştür. Bunun yanında, doğal felaketler, yaptırımlar ve sermaye kaçışları bu istikrarsız büyümeye katkıda bulunmuştur.

1.3 Makalenin geri kalan kısmının organizasyonu

Bu giriş bölümünün ardından, ikinci bölümde teorik ve ampirik literatür taraması yapılmıştır. Üçüncü bölümde, kabul edilen metodolojiye ve modelde yer alan değişkenlerin gerekçelendirilmesine bakılmıştır. Dördüncü bölümde araştırma bulguları sunulmuş ve tartışılmıştır. Son olarak, beşinci bölümde sonuç bölümü olarak çalışma tamamlanmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR İNCELEMESİ

2.0 Giriş

Bu bölüm teorik ve ampirik literatür taramasına odaklanmaktadır. İlk olarak, finans- büyüme ilişkisi bağlamında Arz ve Talep Temelli Hipotezler incelenecek, son olarak, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisine odaklanan ampirik çalışmalara değinilecektir.

2.1 Teorik Literatür İncelemesi

2.1.1 Arz Temelli Hipotezler

Bunlar finansal gelişimin ekonomik büyümeye neden olduğunu öne süren görüşlerdir. Bu konuda çalışan en eski yazarlardan biri Bagehot'tur (1873). Bagehot'a göre, İngiltere'yi diğer ülkelerden ayıran, tasarrufları kullanarak büyük çaplı işleri finanse etmek üzere finansal piyasalarını harekete geçirebilme kabiliyetidir. Aynı zamanda Bagehot, finansal piyasaların önemli iki rolünü tanımlayan ilk kişi olmuştur: (1) sermaye birikimini kolaylaştırmak ve (2) belirli yatırım projeleri ve endüstrilerde doğabilecek riskleri yönetmek. Daha sonra, Schumpeter (1911), McKinnon (1973), Shaw (1973) ve King ve Levine (1993) gibi birkaç yazar da aynı yolu izlemiştir.

- Schumpeter (1911)

Schumpeter (1911) çalışmalarında finansal sektörün, tasarrufları bir araya getirmek, yatırım projelerini değerlendirmek, yöneticileri izlemek ve işlemleri kolaylaştırmak vasıtasıyla teknolojik inovasyonu kolaylaştırdığına değinmiştir. Schumpeterian modelde bankalar, ekonomik büyümeyi sağlayan yeni üretim kombinasyonlarını yaratan girişimcileri ortaya çıkarmaktadır. Bankalar, üretimin finansmanı için yeni satın alma gücü yaratarak ekonomik büyüme sürecinin başlatıcısıdır. Bu nedenle, Schumpeter'in temel tezi, finansal gelişimin ekonomik büyümeyi teknolojik değişiklikler yoluyla etkilediği ve bankacılık kurumlarının hisse senedi piyasalarından bu anlamda daha iyi işlev gördüğüdür.

- McKinnon (1973) ve Shaw (1973)

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) ekonomik büyümede sermaye birikiminin rolünü üzerinde durmuştur. McKinnon-Shaw modeline göre, gelişmiş bir finansal sistem, tasarrufları kârlı büyük ölçekli yatırımlara doğru harekete geçirmektedir. Söz konusu tasarrufların asimetrik bilgi ve işlem maliyetlerinin varlığı nedeniyle finansal kurumlar olmaksızın yatırımlarda kullanılabilmesi çok zordur. Finansal kurumlar, tasarruf sahiplerine yüksek seviyede likidite sağlarken, tasarrufların harekete geçirilmesi için maliyetleri düşürmekte, yeni ve cazip araçlar ortaya çıkarmaktadır. Schumpeter'in aksine, bu bilim adamları bankacılık sektörü ile hisse senedi piyasaları arasında ayırım yapmamışlar, ikisinin de ekonomik büyüme sürecinde önemli rol oynadığını dile getirmişlerdir.

- King ve Levine (1993)

King ve Levine (1993), finansal sektörün beş ana kanal aracılığıyla ekonomik büyümeyi etkilediğini öne sürmüştür. Birincisi, sermaye piyasalarının en önemli fonksiyonu olan tasarrufların harekete geçirilmesidir. Bireysel tasarruflar, genelde fon arayanların ihtiyaçlarını karşılayabilecek durumda değildir. Finansal sektör, kredi kartı, çek ve hane halkına portfolyolarını çeşitlendirebilecekleri fırsatları sunan internet bankacılığı gibi finansal araç ve hizmetler sunmasının yanı sıra yatırımları çeşitlendirdiği ve ekonominin genelindeki varlık likiditesini arttırdığı için tasarrufları bir araya getirme konusunda bireylerden daha yeteneklidir.

İkincisi, portföy çeşitlendirmesidir. Finansal piyasalar, girişimci, yatırımcı ve tasarruf sahiplerinin yatırım alanlarının çeşitlenmesine imkan verir ve dolayısıyla riskleri azaltır. Likidite riski ve özel durum riski olmak üzere iki tür risk söz konusudur. Levine (1997) 'ye göre likidite, oyuncuların, varlıkları hakkettikleri fiyatlarda satın alma gücüne dönüştürme kolaylığı ve hızıdır. Likidite riski, varlıkların değişim aracına dönüştürülmesiyle ilgili belirsizlikler nedeniyle artar. Asimetrik bilgi ve işlem maliyetleri, varlıkları elden çıkarmayı zorlaştırabilir, riski yoğunlaştırabilir. Finansal araçlar, bilgi ve dönüşüm maliyeti maliyetleri gibi piyasa aksaklıklarını ve riski azaltmak üzere ortaya çıkmıştır.

Üçüncü olarak, bilgi maliyetlerinin azaltılmasıdır Finansal sektör, yatırım fırsatları hakkında bilgi edinerek ve karşılaştırma yaparak bilgi maliyetlerini düşürebilir, böylece sermayenin en iyi projelere verimli bir şekilde tahsis edilmesini sağlar. Firmaları, yöneticileri ve piyasa koşullarını değerlendirmek zor ve masraflıdır. Bireylerin, çok çeşitli koşullar altında bu bilgileri toplayacak ve işleme koyacak zaman, kapasite veya araçları olmayabilir. Finansal sözleşmelerin çoğunda, ters seçim ve ahlaki riziko yaratan asimetrik bilgiye sebep olacak şekilde, borç alanlar kendi projeleri hakkında borç verenlerden daha fazla bilgiye sahiptir. Sonuç olarak, yüksek bilgi maliyetleri, sermayenin optimal kullanıma doğru yönlendirmesinin engelleyebilir. Finansal aracılığın bilgilendirici rolünün üretkenlik artışıyla olan bağlantısı Greenwood ve Jovanovic (1990) gibi diğer bilim adamları tarafından da ele alınmıştır.

Dördüncüsü, borçluların izlenmesidir. Krediler sağlandıktan sonra finansal araçlar, borçluları, talep ettikleri kredileri vaat ettikleri biçimde kullandıklarından emin olmak için izler. Tasarruf sahipleri açısından paralarını finansal kuruluşlarla mutabık kaldıkları şekilde geri almaları önemlidir.

Son olarak, uzmanlaşmanın teşvik edilmesidir. Finansal sektör, uzmanlaşmayı ve büyümeyi arttırabilecek şekilde işlem maliyetlerini düşürür. Yani finansal sektör, ekonomide yüksek derecede uzmanlaşmayı teşvik eder.

2.1.2 Talep Temelli Hipotezler

Bunlar, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu öne süren görüşlerdir. Bu görüş, ekonomi büyüdükçe finansal hizmetler için daha yüksek bir talebe yanıt olarak, piyasada daha fazla finansal kurum, finansal ürün ve hizmetin ortaya çıkacağını belirten Robinson (1952), ve Friedman ve Schwartz (1963) çalışmalarının büyük kısmında vurgulanmıştır. Adams (1819) ve Hicks (1969) gibi diğer araştırmacılar, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi takip ettiğine inanmışlardır.

2.2 Ampirik Literatür İncelemesi

Finansal gelişme ve ekonomik büyümenin değerlendirilmesi konusunda geniş bir literatür mevcuttur. Pek çok çalışma, M1, M2, M3 gibi parasal toplamları ve GSYİH veya GSMH'in yüzdesi olarak kredi, mevduat gibi finansal likit yükümlülükleri kullanarak finansal gelişmeyi tahmin etmiş ve pek çok değişken bazında finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki gözlemlemiştir. Bununla birlikte, bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini gözlemlemeye çalışan düzinelerce çalışmayı detaylı olarak tartışmak, bu çalışmanın kapsamı dışına çıkacaktır, ancak aşağıda vurgulanan bazı çalışmalar, bu literatürdeki son bulguları ortaya koyacaktır.

(a) Tek Ülke Araştırmaları

Fritz (1984), Filipinler'in 1969-1981 yılları arasındaki verilerini kullanarak nedensellik testi yapmış, ekonomik kalkınmanın 10 ağırlıklandırılmış alt göstergesi ile finansal gelişme endeksi ve yedi ağırlıklandırılmış gösterge ile bileşik ekonomik gelişme göstergesini karşılaştırmıştır. Elde edilen bulgular, finansal gelişimin ekonomik kalkınmanın ileri safhalarında ekonomik büyümeye neden olduğunu ve bunun tersine ekonomik büyümenin de ekonomik kalkınmanın düşük aşamalarında finansal gelişmeye neden olabileceğini göstermiştir. Genel olarak, çalışma, nedenselliğin yönünün Filipin'de iki yönlü olduğunu ortaya koymaktadır.

Botsvana'da, Akinboade (1998), 1972'den 1995'e kadar olan verileri kullanarak residual temelli eş-entegrasyon ve hata düzeltme modelini reel GSYH'ye uygulamış ve banka mevduat yükümlülüklerinin nominal GSYİH'ya oranını bağımsız değişken olarak modele dahil etmiştir. Sonuçlar, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedenselliğin kanıtını ortaya koymuştur.

Wang (1999), Tayvan'da finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1961-1999 yılları arasındaki verileri marjinal dağılım metodunu kullanarak incelemiştir. Sonuçlar, Tayvan'ın finans gelişmişliğine işaret etmekte ancak finansal gelişimin marjinal dağılımı zaman içinde göreceli olarak reel sektörün marjinal dağılımına göre azalmaktadır. Finansal gelişim Tayvan'ın ekonomik kalkınmasının önceki dönemlerinde büyümesine neden olurken, ilişki daha sonra tersine dönmektedir.

Kar ve Pentecost (2000) Türkiye'de 1963-1995 dönemi verileri kullanarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini VAR modeliyle incelemiştir. Ampirik sonuçlar, iki değişken arasındaki nedenselliğin yönünün finansal gelişme için ölçüm seçimine duyarlı olduğunu göstermektedir. Örneğin, para biriminin GSYİH'ye oranı kullanıldığında, nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru, ancak banka mevduatı, özel kredi ve yurtiçi kredi oranları alternatif olarak kullanıldığında, nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Bununla birlikte, çalışma, Türkiye'de ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi teşvik ettiği sonucuna varmıştır.

Süleiman ve Quan (2005), 1960-2001 yılları arasında Mısır'da bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiş, eş-entegrasyon ve vektör hata düzeltme modelini kullanarak Granger nedensellik testini uygulamıştır. Kişi başına reel GSYİH, M2'nin GSYİH'ya oranı, mevduat yükümlülüklerinin toplam nominal GSYİH'ye ve özel sektöre açılan kredinin toplam nominal GSYİH'ya oranı gibi değişkenler modele dahil edilmiştir. Sonuçlar finansal gelişmenin Mısır'da ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve belirgin bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışma, finansal kısıtlamaların gevşetilmesinin ve finansal sektörün derinleştirilmesinin ekonomik büyüme ve kalkınmayı arttırmak için çok önemli önlemler olduğunu ileri sürmektedir.

Hinaunye (2007), 1977'den 2005'e kadar olan verileri kullanarak, Botsvana'daki finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği incelemiştir. VAR yaklaşımında Granger nedenselliğini kullanarak, M2'nin GSYİH'ya oranı, reel GSYİH, özel sektöre açılan kredilerin GSYİH'ya oranı ve mevduat yükümlülüğünün nominal GSYİH'ya oranı gibi değişkenler modele katıldığında, sonuçlar, iki değişken arasındaki ilişkinin arz temelli bir model izlediğini doğrulamaktadır. Yani, finansal gelişme Botsvana'da ekonomik büyümeye neden olmaktadır

Ang ve McKibbin (2007) Malezya verilerini 1960 ile 2001 yılları arasında kullanmış, eş-entegrasyon ve nedensellik testleri uygulamıştır. Çalışma, kişi başı reel GSYİH, reel faiz oranı ve finansal baskıyı analizde kullanmış, finansal derinlik ve ekonomik büyüme arasındaki olumlu ilişkiye dair bulgular elde etmiştir. Ancak geleneksel bulguların aksine sonuçlar, ekonomik büyümenin uzun vadede finansal gelişmeyi sağladığını ve böylece talep temelli hipotezin doğrulandığına işaret etmektedir.

Yine Türkiye'ye dair bir diğer çalışmada Halıcioğlu (2007), iki değişken arasındaki uzun dönem ilişkiyi ortaya koymak için 1968 ile 2005 yılları arasındaki yıllık verilere eş-entegrasyon için sınır testi uygulamış ve hem kısa dönem hem de uzun dönemde değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünü belirlemek için artan bir Granger nedensellik analizi kullanmışlardır. Sonuçlar, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye uzanan tek yönlü bir nedenselliği göstermiştir. Sonuçlara dayanarak, çalışma finansal sektörü geliştirmek üzere dizayn edilmiş politika önerileri sunmuştur.

Furqani ve Mulyany (2009), Malezya için 1997-2005 dönemi çeyrek verileri arasındaki eş-entegrasyon ve VECM ampirik yöntemlerini kullanarak, kısa vadede sadece sabit yatırım fonu Grangerinin finansal gelişmeye neden olduğuna, ancak uzun vadede, finansal gelişme ve sabit yatırım arasında iki yönlü bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Çalışmalarında, finansal gelişme ile GSYİH büyümesi arasında talep temelli hipotezi destekleyen herhangi bir kanıt bulamamışlardır.

El-Kudah (2016), Ürdün'de finansal gelişme değişkenleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1993 ilk çeyreğinden 2014 yılı ikinci çeyreğine verilerini Eşbütünleşme analizi, VAR, VECM, Etki - tepki fonksiyonu, varyans ayrıştırma fonksiyonu ve Granger nedensellik testi kullanarak incelemiştir. Çalışma, M1, M2 ve özel sektör kredi imkânlarının, Ürdün'ün ekonomik büyümesi üzerinde olumlu ve belirgin bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Eşbütünleşme testi ve VECM, finansal gelişim değişkenlerinin ekonomik büyüme ile uzun vadeli bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ek olarak, Granger nedensellik testi ve VECM, finansal gelişim değişkenlerinden ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden finansal gelişim değişkenlerine doğru iki yönlü bir nedensellik bulunduğunu ortaya koymuştur.

Iheanacho (2016), eş-bütünleşme analizine ARDL yaklaşımını kullanarak 1981-2011 döneminde Nijerya'da finansal aracı gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemiştir. Sonuçlar, finansal gelişim ile Nijerya'daki ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, petrole bağımlı ekonomilerde genel olarak gözlemlenenden önemli ölçüde farklı olmadığını göstermektedir. Nijerya'da finansal aracı gelişimi ve ekonomik büyüme arasında, uzun vadede önemsiz, kısa vadede önemli ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Sonuçlar, Nijerya'daki ekonomik faaliyetlerde petrol sektörünün baskın rolünü vurgulamaktadır.

(b) Çeşitli ülkelerdeki çalışmalar

Demetriades ve Hussein (1996), 16 gelişmekte olan ülkede 27 yıllık periyotta ECM ve VAR modeli uygulamıştır. Kişi başına reel GSYİH, bankaların özel sektörden alacaklarının nominal GSYH'ye oranı ve banka yükümlülüklerinin nominal GSYİH'e oranı da analize dahil edilmiştir. ECM ve VAR analizinden elde edilen veriler, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğuna dair sınırlı bulgular ortaya koymaktadır.

Thornton (1996), 1960-1990 arasındaki verileri kullanarak 22 gelişmekte olan ülkeyi analiz etmiş ve Granger nedensellik testini uygulayarak, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pek fazla etkisi olmadığını göstermektedir. Çalışmaya dahil edilen sekiz ülkede herhangi bir ilişki saptanamamış ve altı ülkede ise ekonomik büyüme finansal gelişmeye sebep olmaktadır.

Xu (2000) 'un çalışmasında, 41 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için çok değişkenli bir VAR ekonometrik model uygulayarak, 1960 ile 1993 yılları arasındaki verileri kullanmış ve banka mevduatlarının GSYH'ye oranı, likit yükümlülüklerin GSYH'ye oranı ve reel GSYİH gibi değişkenleri dahil etmiştir. Sonuç olarak, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin önemli bir uyararı olduğuna dair güçlü kanıtlar bulunmuştur. Dahası çalışma, yerli yatırımın finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilediği ana kanal olduğunu bulmuştur.

Deidda ve Fattouh (2002), 1960'dan 1989'a kadar 119 gelişmekte olan ülke verileri üzerinde bir çalışma yürütmüş ve reel kişi başı büyüme, finansal gelişim göstergesi olarak likit borçların GSYİH'ye oranı kullanılmış ve Granger Nedensellik testi uygulamıştır. Sonuçlar, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Yousif (2002), 1970-1999 dönemi arasındaki 30 gelişmekte olan ülke verileri üzerinde EC modelinde VAR Granger nedensellik testini uygulamış ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedensellik bulmuştur. Ayrıca, çalışma, sonuçların ülkelere özgü olduğu ve finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan temsili değişken türlerine göre değişiklik gösterdiği sonucuna varmıştır.

Ghirmay (2004), 13 Sahraaltı Afrika ülkesinden 30 yıllık dönem verileri kullanarak, ekonomik büyüme üzerinde finansal gelişmenin nedensellik etkisini tahmin etmek için reel GSYİH ve finansal araçlar vasıtasıyla özel sektöre sunulan kredi seviyesine VAR modelini (Granger nedensellik ve ECM) uygulamıştır. Sonuçlar şunları göstermektedir: ilk olarak, ülkelerin hemen hemen tümü (13'ün 11'i), söz konusu dönemde eş-bütünleşmiştir. Bu ülkelerde iki değişken uzun dönemde ayrılamamaktadır, bu nedenle birbirlerinden bağımsız olarak düşünülemezler. İkincisi, VECM'ler sekiz ülkede finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğuna dair kanıtlar mevcuttur. Dokuz ülkede ters nedensellik mevcuttur, ekonomik büyüme finansal gelişmeye neden olmakta ve altı ülkede ise iki yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

Rault (2014), 10 yeni AB üyesindeki finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1994-2007 döneminde dinamik panel modeli tahmin ederek araştırmıştır. Kanıtlar, bu ekonomilerde hisse senedi ve kredi piyasalarının halen az gelişmiş olduğunu ve finansal derinliğin eksikliği nedeniyle ekonomik büyümeye katkılarının sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık, daha verimli bir bankacılık sektörünün büyümeyi hızlandırdığı görülmektedir.

Abida ve diğerleri (2015), 1980-2012 yılları arasında Kuzey Afrika'daki üç ülkeden (Tunus, Fas ve Mısır) iki değişken arasındaki nedensel ilişkiyi incelemiştir. Doğrusal dinamik panel veri modelleri için GMM tahmincisi uygulamak suretiyle, finansal gelişmenin alternatif ölçümleri kullanıldığında, ekonomik büyüme ile arasında güçlü bir olumlu bağlantının varlığı tespit edilmiştir. Dahası, ekonomik özgürlüğün büyümeye yararlı olduğu görülürken, demokrasi olumsuz küçük bir etkiye sahiptir. Bu bulgular, bu ülkelerde 1980'lerin ortalarından beri başlatılan finansal reformların ve tasarruf / yatırım teşvikini ile dolayısıyla uzun vadeli ekonomik büyümeyi canlandırmak için finansal sistemin etkinliğini geliştirme ihtiyacını ortaya koymaktadır.

Tablo 1: Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkiye dair Ampirik Sonuçların Özeti

YAZAR	VERİ	ÜLKE	YÖNTEM	SONUÇLAR
Fritz (1984)	TS	Filipinler (1969 – 1981)	Granger Nedensellik Analiz	Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye uzanan iki yönlü bir nedensellik
Akinboade (1998)	TS	Botsvana (1972 – 1995)	Eşbütünleşme Yaklaşımı, ECM	İki yönlü nedensellik var
Wang (1999)	TS	Tayvan (1961 – 1999)	Marjinal Dökülme Yöntemi	Finansal kalkınma Granger ekonomik büyümeye neden olur
Kar ve Pentecost (2000)	TS	Türkiye (1963 – 1995)	VAR	Ekonomik büyüme, finansal gelişmeyi teşvik ediyor
Suleiman ve Quan (2005)	TS	Mısır (1960 – 2001)	Granger Nedensellik, Eşbütünleşme, VECM	Finansal gelişme, ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve belirgin bir etkiye sahip
Hinaunye (2007)	TS	Botsvana (1977 – 2005)	VAR	Finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olmaktadır
Ang ve McKibbin (2007)	TS	Malezya (1960 – 2001)	Eşbütünleşme, Nedensellik Analizi	Ekonomik büyüme, uzun vadede finansal gelişmeye yol açmaktadır
Halicioğlu (2007)	TS	Türkiye (1968 – 2005)	Eşbütünleşme Yaklaşımı	Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye uzanan tek yönlü nedensellik var
Furqani ve Mulyany (2009)	TS	Malezya (1997 – 2005)	Eşbütünleşme, VECM	İlişki açıklamak için hiçbir kanıt bulunmamaktadır
Al-Qudah (2016)	TS	Jordan (1993 – 2014)	Eşbütünleşme, VAR, VECM	İki değişken arasında iki yönlü nedensellik ve uzun dönemli ilişki bulundu
Iheanacho (2016)	TS	Nijerya (1981 – 2011)	Eşbütünleşme Yaklaşımı	Hem kısa hem de uzun vadede negatif ve önemsiz bir ilişki bulundu
Demetriades ve Hussein (1996)	Panel	16 gelişmekte olan ülke	ECM, VAR	Sınırlı kanıt bulmuşlardı

Thornton (1996)	TS	22 gelişmekte olan ülke (1960 - 1990)	Granger Nedensellik	Karışık sonuçlar
Xu (2000)	Panel	41 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke (1960 - 1993)	VAR	Finansal gelişimin ekonomik büyümenin önemli bir uyararı olduğuna dair güçlü kanıtlar bulundu
Deidda ve Fattouh (2002)	Panel	119 gelişmekte olan ülke (1960 - 1989)	Granger Nedensellik	Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki var
Yousif (2002)	Panel	30 gelişmekte olan ülke (1970 - 1999)	VAR	Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik var
Ghirmay (2004)	Panel	13 Sahraaltı Afrika ülkesi	VAR	Karışık sonuçlar
Rault (2014)	TS	10 yeni AB ülkesi (1994 - 2007)	Dinamik Panel Modeli	Finansal gelişme istatistiksel olarak önemli değil
Abida <i>et al</i> , (2015)	Panel	Tunus, Fas ve Mısır (1980 - 2012)	Genelleştirilmiş Yöntem Anlatımı	Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında güçlü olumlu bir bağlantı bulundu

TS - Zaman Serisi; VAR - Vektör Otoregresif Modeli; VECM - Vektör Hata Düzeltme Modeli

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini test etmek için gerçekleştirilen çok sayıda araştırmaya rağmen, tek bir ülke için bile fikir birliği bulunmadığı görülmektedir. Bir önceki araştırmanın verdiği çabaların yanı sıra, bu çalışma şu katkıları yapacaktır; birincisi, bu alandaki araştırmaların büyük bir çoğunluğu yukarıda gösterildiği gibi gelişmiş ülkeler, Asya, Avrupa, Kuzey ve Batı Afrika ile sınırlıdır. Güney Afrika bölgesi üzerinde pek araştırma yapılmadığı için, bu araştırma, Zimbabwe'deki bu iki değişken arasındaki ilişkiyi eleştirel olarak değerlendirerek boşluğu kapatacaktır. İkincisi, çalışma Eşbütünleşme analizi ve Toda ve Yamamoto Granger nedensellik testi gibi en yeni ve gelişmiş ekonometrik modelleri kullanarak sonuçların kalitesini yükseltmeye çalışacaktır.

Son yıllarda, Zimbabwe'de bu iki değişken arasındaki ilişkinin araştırılmasında yukarıda bahsedilen modelleri kullanan bir çalışma bulunmamaktadır.

Ayrıca, bu tür modellerin kullanılması değişkenler arasındaki içsel etkiyi yakalamaya yardımcı olacak ve daha önceki çalışmalara kıyasla ekonomi hakkında daha gerçek fikirler ve daha verimli model tahminleri verecektir. Son olarak, bu çalışma, metodoloji ve analizde Zimbabwe'de bu ilişkiyi incelemeye çalışan Ndlovu'nun (2013) çalışması gibi daha önceki tüm araştırmalardan farklıdır. Çalışma 1980 sonrası bağımsızlık öncesi dönem, Bağımsızlık Sonrası Dönem (1980-2006), Yüksek Enflasyon Dönemi (2007-2008) ve Dolarizasyon Dönemi (2009 yılı ortadan kalkmıştır) olma üzere ekonominin dönüştüğü tüm önemli dönemleri kapsayacaktır.

2.3 Sonuç

Ampirik literatür tarafından desteklenen daha önce bahsedilen teorik literatürde, özellikle gelişmekte olan birçok pazarda finansal sektör önem kazanmaktadır ve ekonomik büyümeyi teşvik etmedeki rolü göz ardı edilmemelidir. Bir sonraki bölümde, çalışmanın metodolojisine ve değişkenlerin gerekçelendirilmesine değinilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

METODOLOJİ

3.0 Giriş

Bölüm, model spesifikasyonu, değişkenlerin gerekçelendirilmesi, veri kaynakları ve kullanılacak tahmin yöntemleri hakkında eksiksiz bilgi sağlar.

3.1 Model Şartnamesi

Bu çalışma, Furqani ve Mulyany (2009) eserlerini izlemektedir ve Zimbabve ekonomisi için aşağıdaki iki finansal gelişim ve ekonomik büyüme modelini oluşturmaktadır:

Finansman Modeli

$$\ln RGDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln FINC_t + \varepsilon_t \quad [1]$$

$$\ln FINC_t = \beta_0 + \beta_1 \ln RGDP_t + \varepsilon_t$$

Mevduat Modeli

$$\ln RGDP_t = \delta_0 + \delta_1 \ln DEPT_t + \varepsilon_t \quad [2]$$

$$\ln DEPT_t = \gamma_0 + \gamma_1 \ln RGDP_t + \varepsilon_t$$

lnRGDP, kişi başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla kullanılarak ölçülen ekonomik büyümeyi temsil etmektedir. **lnDEPT**, finansal aracılığın daha doğrudan bir ölçüsü olan Banka Mevduatını temsil etmektedir. **lnFINC**, finansal derinleşmenin bir diğer rakip alternatifi olan bankaların finansmanını temsil etmektedir. Oranlardaki bir artış, daha mali bir derinleşmenin durumunu gösterebilir. (ε), modelin dışında bırakılan diğer faktörleri de içeren bir hata terimidir.

3.2 Değişkenlerin Gerekçesi

- **Toplam Banka Mevduatı (DEPT)**

Bu çalışmada istihdam edilen finansal gelişimin en yaygın göstergelerinden biri Toplam Bankalar Mevduatı Yükümlülüğüdür.

Bankalar Mevduatı, bankacılık sektörüne emanet amaçlı olarak yerleştirilen tüm paralardan oluşmaktadır. Örneğin Süleiman ve Quan (2005) ve Hinaunye (2007) gibi araştırmacılar bu değişkeni bu literatürde de kullandılar. DEPT ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bekleniyor. Böylelikle, banka mevduatı arttıkça, yatırım amacıyla daha fazla kredi sunulabilir ve bu büyümede bir artışa neden olur.

- **Bankaların Finansmanı (FINC)**

Bankaların finansmanı, bankaların ekonomiye sundukları kredi miktarını ifade eder ve bu, özel sektöre veya hane halkına verilen kredi olabilir. Bu gösterge, King and Levine (1993) gibi birçok çalışmada finansal gelişimin standart bir ölçütü olarak kullanılmıştır; Murinde ve Eng (1994); ve Ghirmay (2004). Bankaların finansman değişkenleri ile ekonomik büyüme değişkenleri arasında pozitif bir katsayının olması beklenmektedir.

- **Kişi Başı Reel Gelir (RGDP)**

Kişi başına reel gelir (GSYİH / Nüfus) ekonomik büyümeyi ölçmek için kullanılır. Hem bir ulusun büyümesini hem de nüfusunun refahını gösterir. Ayrıca, bu değişken, Halıcıoğlu (2007), Furqani ve Mulyany (2009) gibi edebiyatta birçok akademisyen tarafından da kullanılmıştır. RGDP ve finansal gelişme arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

3.3 Veri Kaynakları

Bu çalışmada tüm değişkenler üzerinde zaman serisi veriler kullanılmıştır. Veriler Dünya Bankası, Zimbabve Merkez Bankası ve Uluslararası Para Fonu'ndan toplanmaktadır. Bu tür bir veri daha kolay erişilebilir olduğundan ve zaman kazandırdığı için tercih edilir; ancak diğer yandan, veri toplama ölçümlerinde hatalarla karşılaşılabilir. Tüm değişkenler, son dönem oranlarındadır ve hepsi yıllık frekanslardır. Veri seti, 1965'ten 2015'e kadar uzanarak toplam 51 gözlem gerçekleştiriyor. E-görünümler 9, modeli tahmin etmek için kullanılır.

3.4 Tahmin Prosedürü

3.4.1 Birim Kök Testi

Bir modeli tahmin etmeden önce, yeterliliği tahmin ve diğer amaçlar için kullanılmadan önce değerlendirilir. Bu çalışmada yapılan testlerden bir tanesi birim kök testidir. Augmented Dickey Fuller testi durağanlığı test etmek için kullanılır ve aşağıdaki gibidir:

$$\Delta \ln RGDP_t = \omega_0 + \omega_1 \ln RGDP_{t-1} + \theta t + \sum \omega_2 \Delta \ln RGDP_{t-i} + \mu_t \quad [3]$$

$\sum \omega_2 \Delta \ln RGDP_{t-i}$ kalıntılarda muhtemel otokorelasyonla ilgilendirilir. ω_0 ve θt , veri üretme süreçlerinde deterministik ve trend göstermektedir. Gecikme sayısı Schwartz Bilgi Kriteri (SC) tarafından belirlenir.

3.4.2 Eşbütünleşme Testi

Serinin durağan olmadığı tespit edildiğinde serinin kendileriyle uzun vadeli bir ilişkiye sahip olup olmadığını doğrulamak için bir eşbütünleşme analizi yapılmalıdır. Bu analiz, durağan olmayan serilerin uzun dönemli yapısının sabit olabileceği varsayımına dayanmaktadır (Gujarati, 2009). Bu çalışmada Otoresif Dağıtım Gecikme (ARDL) yaklaşımı uygulanmıştır. Finansal büyüme bağımız için sınırsız hata düzeltme modelinin ARDL spesifikasyonu aşağıda sunulmuştur.

Finansman Modeli

$$\Delta \ln RGDP_t = a_0 + a_1 \ln RGDP_{t-1} + a_2 \ln FINC_{t-1} + \sum a_{3i} \Delta \ln RGDP_{t-i} + \sum a_{4i} \Delta \ln FINC_{t-i} + \mu_t$$

$$\Delta \ln FINC_t = b_0 + b_1 \ln FINC_{t-1} + b_2 \ln RGDP_{t-1} + \sum b_{3i} \Delta \ln FINC_{t-i} + \sum b_{4i} \Delta \ln RGDP_{t-i} + \psi_t \quad [4]$$

Mevduat Modeli

$$\Delta \ln RGDP_t = c_0 + c_1 \ln RGDP_{t-1} + c_2 \ln DEPT_{t-1} + \sum c_{3i} \Delta \ln RGDP_{t-i} + \sum c_{4i} \Delta \ln DEPT_{t-i} + \omega_t$$

$$\Delta \ln DEPT_t = d_0 + d_1 \ln DEPT_{t-1} + d_2 \ln RGDP_{t-1} + \sum d_{3i} \Delta \ln DEPT_{t-i} + \sum d_{4i} \Delta \ln RGDP_{t-i} + \varphi_t \quad [5]$$

Sonuç olarak, yukarıdaki denklemler OLS yöntemi ile tahmin edilmektedir. Eş entegrasyon, gecikmiş düzey değişkenlerinin katsayıları üzerinde anlamlı bir ortak F-testi gerçekleştirilerek gerçekleştirilir.

Daha sonra hesaplanan F-istatistikleri, kritik alt ve üst sınır değerleri ile karşılaştırılır. F-istatistikleri kritik üst sınır değerini aşarsa, boş hipotez reddedilir. F-istatistikleri kritik düşük değerinin altında ise, boş hipotez kabul edilir. Ancak F-istatistikleri kritik alt ve üst değerlerin arasında yer alıyorsa, entegrasyon sırasına ilişkin bilgi gereklidir (Pesaran ve diğerleri, 2001).

3.4.3 Granger Nedensellik Analizi

Toda ve Yamamoto (1995), bir VAR modelini tahmin etmek için ilginç bir yöntem önermişlerdir. Bu yöntem sıradan Granger Nedensellik Testi ile ilgili sorunları önler. Örneğin, nedensellik testinde seriler arasındaki olası durağan olmayan veya eşbütünleşme olasılığını göz ardı eder. İşlemi uygulamak için iki adım söz konusudur. İlk adım, gecikme süresinin belirlenmesini içerir. İkincisi, sistemdeki değişkenler için maksimum entegrasyon sırası ($dmax$) seçimini içerir. VAR'nın uygun gecikme sırasını belirlemek için Akaike Bilgi Ölçütü (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SC) kullanılabilir. Bunu yaptıktan sonra, bir ($k + dmax$) VAR sırası hesaplanır ve son gecikmeli ($dmax$) vektörün katsayıları dikkate alınmaz. Yamada (1998) sonrasında ekonomik büyüme ve finansal gelişme değişkenlerini içeren iki değişkenli VAR ($k + dmax$) aşağıda belirtilmiştir;

$$Y_t = \omega + \sum_{i=1}^k \theta_i Y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+dmax} \theta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k \delta_i X_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+dmax} \delta_i X_{t-i} + v_{1t} \quad [6]$$

$$X_t = \psi + \sum_{i=1}^k \phi_i X_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+dmax} \phi_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_i Y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+dmax} \beta_i Y_{t-i} + v_{2t} \quad [7]$$

\mathbf{Y} = Ekonomik Büyüme değişkeni ve \mathbf{X} = Finansal Gelişim değişkeni ve ω , θ , δ , ψ , ϕ ve β , modelin parametreleridir. $dmax$, sistemde olduğu düşünülen maksimum entegrasyon sırasındır; $v_{1t} \sim N(0, \Sigma_{v1})$ ve $v_{2t} \sim N(0, \Sigma_{v2})$ modelin kalıntılarıdır ve Σ_{v1} ve Σ_{v2} sırasıyla v_{1t} ve v_{2t} 'nin kovaryans matrisleridir. Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye kadar nedensellik dışı bir sonuç, H_0 olarak ifade edilebilir: $\delta_i = 0, \forall i = 1, 2, \dots, k$.

3.5 Sonuç

Bu bölümde, benimsenen model, dahil edilen değişkenler, kullanılan tahmin prosedürü ve veri kaynakları gösterildi. Bir sonraki bölüm sonuçların sunumu ve yorumlanmasına bakacaktır.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK SONUÇLAR

4.0 Giriş

Durağanlık, koentegrasyon ve serilerin nedensel ilişkileri üzerine sonuçlar bu bölümde sunulmuş ve yorumlanmıştır.

4.1 Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları

	Ekonomik Büyüme lnRGDP	Banka Finansmanı lnFINC	Banka Mevduatları lnDEPT
Ortalama	3.814587	1.965510	1.774885
Medyan	3.811784	1.899754	1.768137
Maksimum	3.882133	2.204459	1.907411
Minimum	3.733033	1.745075	1.658011
Std. Dev.	0.038442	0.153517	0.060460
Skewness	0.165793	0.184879	0.518812
Kurtosis	2.292074	1.372991	2.625871

Yukarıdaki açıklayıcı tablo sonuçlarından, tüm dağılımların pozitif yönde eğri olduğu görülebilir. Bu, pozitif Skewness değerleriyle gösterilir. Kural olarak, bir dağılım simetrik olduğunda, ortalama, medyan değerine eşittir. Dağılım pozitif eğik olduğunda, ortalama, medyan değerden daha büyüktür. Dağılım negatif eğik olduğunda, ortalama değer medyan değerden daha düşük olacaktır. Yukarıdaki sonuçlardan dikkati çeken diğer özellik, dağılımların zirvesidir. Bu, kurtosis istatistiği ile ölçülür. Pozitif kurtosis nispeten zirve bir dağılıma işaret eder. Olumsuz kurtosis nispeten düz bir dağılım gösterir. Aynı kurtosis kuralı uygulanırsa, yukarıdaki tüm dağılımlar nispeten zirveye ulaşır. Bu, olumlu kurtosis değerleri ile gösterilir. Tanımlayıcı sonuçların tam açıklaması Ek B'de gösterilmektedir.

4.2 Birim Kök Test Sonuçları

Bu çalışmada birim kök testinin diğer ana nedeni, Toda ve Yamamoto Granger nedensellik testi için vektör otoregresif (VAR) modeline eklenecek ek gecikmeleri belirlemektir.

Tablo 3: Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi

Değişken	ADF İstatistiği	Kritik Değerler	P-değeri	Entegrasyon Siparişi
Ekonomik Büyüme InRGDP	-4.365782***	1% -3.571310 5% -2.922449 10% -2.599224	0.0010	I(1)
Banka Finansmanı InFINC	-6.750841***	1% -3.581152 5% -2.926622 10% -2.601424	0.0000	I(1)
Toplam Mevduatlar InDEPT	-5.767617***	1% -3.571310 5% -2.922449 10% -2,599224	0.0000	I(1)

Kaynak: Eviews 9

Notlar: ***% 1,% 5 ve% 10 düzeyindeki önemi belirtir.

Birim kök testine dayanılarak, tüm değişkenler seviyelerde durağan değildi ve I(1) farkına girerek durağan hale getirildi. Birim kök test sonuçlarının tam bir açıklaması Ek C'de gösterilmektedir.

4.3 FİNANSMAN MODELİNİN ANALİZİ

4.3.1 Eşbütünleşme Analizi: ARDL Yaklaşımı

Tablo 4: Eşbütünleşme Sonuçları

K	F istatistiği	Alt Sınır *	Üst sınır*
1	2.504573	3.62	4.16

Kaynak: Eviews 9

*Peseran et al., (2001): Kritik değerler,% 5 anlamlılık düzeyi için seçildi.

Yukarıdaki tablolanmış sonuçlara göre, eşbütünleşme olmadığı görülebilir. Yani, dizi arasında uzun süren bir ilişki yoktur. Bu, alt sınırın (3.62) altındaki F-istatistik değeri (2.50) ile gösterilir. Eşbütünleşme sonuçlarının tam bir açıklaması Ek D'de gösterilmektedir.

4.3.2 Gecikme Uzunluğu Belirleme

Hata teriminin beyaz-gürültü olduğundan emin olmak için, nedensellik sonuçlarını çıkarmak için en uygun olan gecikme uzunluğunu belirlemek gerekir. Model spesifikasyonunda çok az gecikme varsa, testin boyutu bilinmeyen bir şekilde değişir ve eğer çok fazla gecikme varsa, testin gücü azaltılır (Pesaran, 2001). Sonuç olarak, bu çalışmada, optimal gecikme uzunluğu (k) Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SC) kullanılarak belirlenmiştir. Bu, uygun bacak uzunluğunun AIC ve SC en düşük olduğu zaman önerir.

Tablo 5: Gecikme Belirleme Sonuçları

Gecikme	Akaike Bilgi Kriterleri	Schwarz Bilgi Kriterleri
0	-4.911709	-4.828963
1	-10.68321*	-10.43498*
2	-10.62879	-10.21506
3	-10.55059	-9.971366
4	-10.43774	-9.693020

Kaynak: Eviews 9

Notlar: *Bu, ölçüt tarafından seçilen gecikme emrini gösterir

Yukarıdaki tablo, iki kritere göre seçilen optimal gecikme uzunluğunu bildirmektedir. Gecikme belirleme sonuçlarının tam bir açıklaması Ek E'de gösterilmektedir.

4.3.3 Toda ve Yamamoto Granger Nedensellik Testi

Tablo 6: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır hipotezi	Chi ²	P-değeri	Karar
InFINC does not granger cause InRGDP	1.11	0.2917	Reddetmeyin
InRGDP does not granger cause InFINC	0.03	0.8561	Reddetmeyin

Kaynak: Eviews 9

Elde edilen sonuçlara göre, Banka Finansmanı ile Ekonomik Büyüme arasında granger nedenselliğinin olmadığı görülmektedir. Bu, 0.05'den fazla p-değerleri ile doğrulanır. Dolayısıyla boş hipotezi reddetmiyoruz. Yani, banka finansmanı Zimbabve ekonomisinde önemli bir ekonomik büyüme sürücüsü değildir. Granger nedensellik sonuçlarının tam açıklaması Ek F'de gösterilmektedir.

4.4 TOPLAM MEVDUATLARI MODELİNİN ANALİZİ

4.4.1 Eşbütünleşme Analizi: ARDL Yaklaşımı

Tablo 7: Eşbütünleşme Sonuçları

K	F- istatistiği	Alt Sınır *	Üst sınır*
1	4.194051	3.62	4.16

Kaynak: E-views 9

* Pesaran ve diğerleri, (2001): Kritik değerler, % 5 anlamlılık düzeyi için seçildi.

Yukarıdaki sonuçlara dayanarak, seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu görülebilir. Bu, üst limiti (4.16) aşan F-istatistik değeri (4.19) ile gösterilir. Uzun vadeli ilişki sonuçlarının tam açıklaması Ek G'de gösterilmektedir.

4.4.2 Gecikme Uzunluğu Belirleme

Tablo 8: Gecikme Uzunluğu Belirleme Sonuçları

Gecikme	Akaike Bilgi Kriterleri	Schwarz Bilgi Kriterleri
0	-7.609074	-7.530344
1	-11.50883	-11.27264
2	-11.69613*	-11.30248*
3	-11.57148	-11.02037
4	-11.53877	-10.83020

Kaynak: E-views 9

Yukarıdaki tabloya bakıldığında, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SC), en fazla 2 gecikme olduğunu önermektedir. Ek H, sonuçların tam açıklamasını görüntüler.

4.4.3 Toda ve Yamamoto Granger Nedensellik Test Sonuçları

Tablo 9: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır hipotezi	Chi ²	P- değeri	Karar
InDEPT does not granger cause InRGDP	2.47	0.2899	Reddetmeyin
InRGDP does not granger cause InDEPT	9.27	0.0097	Reddet

Kaynak: E-views 9

Yukarıdaki tablo, ekonomik büyümeden banka mevduatına kadar tek yönlü nedensel ilişkiyi göstermektedir. Yani, Mevduat Modeli ile ilgili olarak Zimbabwe'deki finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Talep Takdimi Hipotezi'ni teyit etmektedir. Bu sonuçlar teorileri takip eden diğer talepler arasında Robinson (1952), Friedman ve Schwartz (1963) tarafından desteklenmektedir. Ek I, nedensellik sonuçlarının tam açıklamasını görüntüler.

4.5 Sonuç

Bu bölüm hem Finansman hem de Mevduat Modellerinden elde edilen sonuçları yorumlamış ve sunmuştur. Ampirik sonuçlar, bu iki değişken arasındaki nedensellik yönünün, Zimbabwe'de finansal kalkınma ölçümünün seçimine oldukça duyarlı olduğunu göstermektedir. Örneğin, banka finansmanı kullanıldığında hiçbir nedensellik bulunmamaktadır. Ancak, banka mevduatlarının nominal gelir ile olan oranı alternatif olarak kullanılırsa, nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye kadar uzanır. Bu sonuçlar dikkate alındığında, çalışma Zimbabwe'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talep-takip hipotezini doğruladığı sonucuna varıyor. Özünde, Zimbabwe'deki finansal gelişme, ekonomik büyümede otomatik olarak bir artış garanti etmiyor. Mali gelişimin Zimbabwe'deki ekonomik büyümeyi teşvik etmede başarısızlığı belki de farklı nedenlerden kaynaklanıyor. Birincisi, çoğu bireyin teminat güvencesi olmamasına bağlı olabilir; bu da ne kadar bankanın borç vermeye razı olursa olsun bankalardan kredi temin etmesini zorlaştırıyor. İkincisi, Zimbabwe'deki düşmanca ekonomik ortam birçok insanın yatırım planlarını engelledi. İnsanlar artık yatırım yapmak için bankalardan borç almıyor çünkü çevre artık istikrarlı değil. Üçüncüsü, likidite eğilimi ve Zimbabwe'deki bankaların kırılabilirliklerindeki artış kredi teminini zayıflattı. Genel olarak, Zimbabwe'nin finansal sistemi, reel sektörü canlandırmak için iyi gelişmiş değildir. Beşinci Bölüm, bu bölümde sunulan sonuçlara dayanarak gelecek araştırmalar için politika tavsiyeleri ve önerileri hazırlayacaktır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

POLİTİKA ÖNERİLERİ

5.0 Giriş

Bu bölüm elde edilen bilgilere ve çalışmada elde edilen bulgulara dayanarak tavsiyeleri sunacak son bölüm olup, yapılabilecek ek araştırmalar için öneriler sunacaktır. Ekonomik büyümeyi sürdürmek için finans sektörünün gelişimi Afrika ülkeleri için önemlidir. Bunun arkasındaki teori Schumpeter'in (1911), McKinnon'ın (1973), Shaw'ın (1973) ve onların görüşlerini savunanların eserlerine atıfta bulunularak İkinci bölümde detaylandırılmıştır. Bu nedenle, çalışma Zimbabwe'de finansal sektörün gelişimine ilişkin gelecek araştırmalar için politika tavsiyeleri ve önerileri ortaya koymaktadır.

5.1 Politika Önerileri

Çalışmadan elde edilen veriler, bir önceki bölümde de belirtildiği üzere, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü nedensellik bulunduğunu gösterdi. Sonuçlar ekonomik büyümeden finansal gelişime kadar uzanan talep nedeni ile ilgili bir kanıt ortaya koyuyor. Ekonomik büyümeyi etkileyen politikalar uygulanırken politikaların finansal sektörün gelişimi üzerinde de önemli derecede etkili olacağının farkında olunması Zimbabwe hükümeti için önemlidir.

Hükümet finansal gelişimin Zimbabwe'nin reel sektörü üzerinde önemli bir etkiye sahip olması için finans sektörünü güçlendirmeli ve geliştirmeye yönelik politikalar takviye etmelidir. Yargı sistemini iyileştirmek, yatırımcıları cezbeden olumlu bir yatırım politikası oluşturmak, finansal sistem için güvenilir bir düzenleme ve denetim oluşturmak gibi bazı tedbirler, özellikle büyümeye dönüş döneminde, finansal sektörünü güçlendirmeye ve hızlı ekonomik büyümeye katkıda bulunabilir.

Dahası, Zimbabve'de küçük tasarruflu haneler ile karlı yatırım şirketleri arasındaki eski araçlar olan ticari bankaların rolünü yeniden gözden geçirmek çok önemlidir ancak daha yakın zamanda varlık yönetimi ve ücret esaslı hizmetler haline gelmiştir. Özellikle üretken yatırımların finansmanına yönelik hareket, düzenleyiciler tarafından bankanın likiditesini artırmaya teşvik edilmelidir. Özellikle ekonominin büyümeye döndüğü bu aşamada daha fazla halk müdahalesine ve üretken yatırımın arttırılmasına ihtiyaç vardır. Zimbabve hükümeti serbestleştirilen finans sektörünü desteklemek için mali reformlar yapmalı ve ödemeler dengesinin yanı sıra tam kurumsal hükümler de koymalıdır.

Son olarak, Zimbabve'deki para politikası firmalar için olumlu bir yatırım ortamına yönelik olmalıdır. Uygun reel döviz kurları, düşük ve istikrarlı reel faiz oranları ve ülkedeki yatırımları teşvik etmek için uygun vergi teşviği buna dahildir. Yetkililer uzun vadeli sermaye artırımını teşvik etmek için güçlü bir tahvil piyasası oluşturan politikalar üretmelidir. Bu, yetkililerin dış şokların neden olduğu makroekonomik dalgalanmaları etkin bir şekilde kontrol etmelerini de sağlayacaktır.

5.2 Gelecekteki Araştırmalar İçin Öneriler

Öncelikle, bu önemli alanda yapılan araştırmalar Afrika ülkeleri için zayıftır. Bu nedenle özellikle ekonomik krize giren Güney Afrika üzerinde yoğunlaşan bu konuda daha fazla çalışma yapılması gerekmektedir. Bu ülkeler geçmişte yeteri kadar araştırılmamıştır. İkincisi, daha ileri çalışmalar ATM'lerin sayısı, banka şubelerinin sayısı ve kredi / bankamatik kartı kullanımı gibi literatürde kullanılan finansal gelişim göstergelerini de içermelidir. Bu, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki hakkında daha iyi sonuçlar sağlayabilir. Üçüncü olarak, Sahra altı Afrika ülkelerinin finans sektörleri arasındaki karşılaştırma çok yaygın değildir. Bu nedenle finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki hakkında daha genel bir sonuca ulaşılması için farklı gelişme seviyelerine sahip Afrika ülkeleri arasında daha fazla karşılaştırmalı çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır (Ghirmay, 2004).

Son olarak, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyecek daha ileri çalışmalarda finansal gelişme göstergesinin bir parçası olan borsa verilerine mümkün olduğu kadar yer verilmelidir. Bu, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik yönünde daha iyi bir anlayış geliştirebilir.



REFERANSLAR

- [1] Adams, J. (1819), "Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War", Princeton, NJ: Princeton University Press.
- [2] Abida Z., Imen M. S., and Nahed Z. (2015), "Financial Development and Economic Growth: Evidence from North African Countries", *Economic Alternatives*, Issue 2, 2015
- [3] Akinboade, O. A. (1998), "Financial Development and Economic Growth in Botswana", *Journal of Development*, Vol.22, No.3, pp. 331-348
- [4] Ang, J. B. and McKibbin, W. J. (2007), "Financial liberalization, sector development and growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics*, Vol.84, No.4, pp. 215-233.
- [5] Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*. E. Johnstone; Hartley Withers, eds. 1873. Library of Economics and Liberty. 23 January 2017. <<http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom.html>>
- [6] Clarke, D. G. (1980), "Foreign Companies and International Investment in Zimbabwe". *Catholic Institute of International Relations*, London, pp 1-12
- [7] Demetriades, P. O., and Hussein K. A. (1996), "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from Sixteen Countries". *Journal of Development Economics*, Vol.51, No.2, pp. 387-411.
- [8] Deidda, L. and Fattouh, B. (2002), "Non-Linearity between Finance and Growth", *Economics Letters*, 74, 339-345
- [9] Elich, G. (2002), Zimbabwe Under Siege, www.Swans.com/library/art8/elich004.html
- [10] Financial Development Report (2011), World Economic Forum, USA
- [11] Fritz, R. G. (1984), "Time Series Evidence on the Causal Relationship between Financial Deepening and Economic Development". *Journal of Economic Development*, pp. 91-112
- [12] Friedman, M., and Schwartz, A. J. (1963a), Money and Business Cycles. *Review of Economics and Statistics*, 45, 32-64.

- [13] Friedman, M., and Schwartz, A. J. (1963b), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- [14] Ghirmay T. (2004), "Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis". *African Development Review*, Vol.16, No.3, pp. 415-432.
- [15] Gujarati, D. N. (2003), *Basic Econometrics*, 4th edition, McGraw-Hill, New York
- [16] Gujarati D. N, (2009), *Basic Econometrics*, 4th edition, McGraw-Hill, New York
- [17] Greenwood, J. and Jovanovic B. (1990), Financial Development, Growth, and the Distribution of Income, *Journal of Political Economy*, 98, 1076-1107.
- [18] Harvey, C. (1991), The limited impact of financial sector reforms in Zimbabwe. Country Reports (quarterly, various, Harare, Zimbabwe)
- [19] Halicioglu, F (2007), "Financial Development Economic Growth Nexus for Turkey", *Economics and Econometrics Research Institute Research Paper Series*, No 6
- [20] Hicks, J. R. (1969). *A Theory of Economic History*. Oxford: Clarendon Press.
- [21] Hinaunye J. Eita (2007), "A Causality Analysis between Financial Development and Economic Growth for Botswana". *Working Paper*: No.22
- [22] Iheanacho E. (2016), "The Impact of Financial Development on Economic Growth in Nigeria: An ARDL Analysis", *MDPI*, Vol. 3, No. 7, pp. 231-248
- [23] Furqani, H and Mulyany, R. (2009), "Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia", *Journal of Economic Cooperation and Development*, Vol. 30, No.2, pp. 59-74.
- [24] IMF, (1998), *Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1998*, Washington DC
- [25] Kurebwa, M. (2012). *Legal Protection of Foreign Direct Investment. A Critical Assessment with Focus on South Africa and Zimbabwe*

- [26] Kar, M. And Pentecost E.J. (2000), "Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue", *Economic Research Paper* No.00/27, Department of Economics, University of Loughborough University.
- [27] King R. G. and Levine R. (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 717-737.
- [28] Levine, R. (1997), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". *The American Economic Review*, 88, 537-558.
- [29] Makoni, T. A. (2010), "Overview of Zimbabwean Banking Sector", *Overview of Zimbabwean Banking Sector*
- [30] Makochekanwa, A. (2007), "State Fragility: Zimbabwe's Horrific Journey in the New Millennium", University of Pretoria, South Africa
- [31] Mavrotas, G. and Kelly, R (2001), "Old Wine in New Bottles testing Causality between Savings and Growth", *The Manchester School*, Vol. 69: 97-105.
- [32] McKinnon R. I. (1973), *Money and capital in economic development*, Washington DC.: Brookings Institution
- [33] Murinde, V. and Eng, F.S.H. (1994), "Financial Development and Economic Growth in Singapore: demand-following or supply-leading?" *Applied Financial Economics*, Vol.4, No.6, pp.391-404.
- [34] Nangombe, S. S. (2014), *Drought conditions and management strategies in Zimbabwe Meteorological Services Department*, Harare, Zimbabwe
- [35] Ndlovu G. (2013), "Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence from Zimbabwe". *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3, No. 2, 2013, pp.435-446
- [36] Noko J. (2011), "Dollarization: The Case of Zimbabwe", *Cato Journal*, Vol. 31, No. 2
- [37] Pesaran, M. H., Shin, Y., and Smith, R. J. (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics*, Vol.16, pp. 289-326.

- [38] Reserve Bank of Zimbabwe (2016), Mid-Term Monetary Policy Statement, Harare, Zimbabwe
- [39] Reserve Bank of Zimbabwe (2005), Mid-Term Monetary Policy Statement, Harare, Zimbabwe
- [40] Reserve Bank of Zimbabwe (2006), Mid-Term Monetary Policy Statement, Harare, Zimbabwe
- [41] Rault C. (2014), "Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 New European Union Members", Volume 20, Issue 1, Pages 48–60
- [42] Robinson, J. (1952), "The Rate of Interest and Other Essays", London, MacMillan
- [43] Shaw, E. S. (1973), "Financial Deepening in Economic Development", New York, Oxford University Press.
- [44] Sikwila, M. N. (2013), "Dollarization and the Zimbabwe's Economy" *Journal of Economics and Behavioural Studies*, Vol. 5, No. 6, pp. 398-405
- [45] Suleiman A. and Aamer S. A. (2005), "Financial development and economic growth": Time series evidence from Egypt, *Discussion papers*, No.14/5
- [46] Schumpeter J. A. (1911), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA, Harvard University Press
- [47] Toda, H.Y. and T. Yamamoto, 1995. "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes", *Journal of Econometrics*, 66: 225-250.
- [48] Thornton, J. (1996), "Financial deepening and economic growth in developing economies", *Applied Economics Letters*, Vol.3, pp.243–246.
- [49] World Bank (2010), "World Development Indicators", Washington DC, USA
- [50] World Bank (2010), "World Development Report: Attacking Poverty", New York, Oxford University Press.
- [51] World Bank (2010), "World Development Indicators", Washington DC, USA.

- [52] Wang, E.C. (1999), "A production function approach for analysing the finance-Growth nexus the evidence from Taiwan", *Journal of Asian Economics*, Vol.10, pp. 319-328.
- [53] Xu, Z. (2000). "Financial development, Investment, and Economic growth", *Economic Inquiry*, Vol.38, No.2, pp. 332.
- [54] Yamada, H., (1998), "A note on the causality between exports and productivity: an empirical re-examination". *Economics Letters*, 61: 111-4.
- [55] Yousif K. and Yousif A. I. (2002), "Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries", *Review of financial economics*, Vol.11, No.2, pp. 131-150.
- [56] ZimStats (2013), "Facts and Figures Report". www.zimstat.co.zw

EK A: VERİ SETİ

	Ekonomik Büyüme	Banka Finansmanı (Özel Sektöre Kredi)	Banka Mevduatı
Yıl	InRGDP	InFINC	InDEPT
1965	3.733033443	1.843508371	1.783005402
1966	3.742436700	1.832561834	1.782492865
1967	3.763318353	1.827332217	1.765520692
1968	3.771727459	1.811768130	1.786711628
1969	3.782421743	1.821637070	1.782864551
1970	3.795206555	1.834390723	1.781519319
1971	3.803386113	1.837888936	1.773259378
1972	3.800562283	1.829838825	1.791494577
1973	3.810143886	1.830951506	1.787848986
1974	3.826211264	1.804347224	1.764921014
1975	3.823956404	1.818449655	1.790730828
1976	3.824236172	1.802696564	1.774754461
1977	3.814686271	1.792258363	1.770753382
1978	3.818429926	1.783939309	1.77433878
1979	3.825045622	1.768481008	1.764770881
1980	3.842765807	1.745075052	1.729694313
1981	3.854885884	1.782936757	1.734855751
1982	3.842331745	1.796200534	1.734892296
1983	3.823106071	1.825049250	1.732651111
1984	3.833436109	1.844640566	1.742174750
1985	3.816865270	1.865721175	1.739287357
1986	3.805803193	1.861944028	1.707402000
1987	3.803992860	1.865728756	1.717029374
1988	3.811496117	1.876680260	1.741629783
1989	3.812071167	1.891284736	1.743443868
1990	3.801846298	1.908223978	1.730815558
1991	3.788449053	1.908223978	1.740424509
1992	3.770005716	2.010494484	1.702982523
1993	3.766159226	2.021283751	1.658011414
1994	3.770558118	2.045358198	1.677719500
1995	3.774426430	2.064458661	1.686801481
1996	3.783046912	2.067140999	1.693438737
1997	3.784256977	2.054465400	1.720113266
1998	3.776212270	2.061330496	1.740960167
1999	3.776027988	2.117431462	1.746123455
2000	3.783138006	2.114985356	1.721897302

2001	3.785820605	2.142366687	1.758214053
2002	3.796425757	2.044219916	1.765353994
2003	3.803484943	2.063941903	1.782695967
2004	3.817138068	2.103572045	1.789558892
2005	3.833654414	2.140380437	1.825880531
2006	3.851310955	2.195833613	1.864422434
2007	3.867913221	2.204458770	1.898099555
2008	3.875349085	2.147212019	1.907410743
2009	3.862279332	2.164177802	1.890297526
2010	3.868812939	2.173132039	1.879667043
2011	3.876241284	2.144892603	1.872946205
2012	3.879007216	2.165761860	1.862964490
2013	3.882133178	2.172742572	1.850217306
2014	3.882133193	2.178609039	1.849636679
2015	3.880433852	2.173697442	1.869994102

EK B: TANIMLI İSTATİSTİK

	LNRGDP	LNFINC	LNDEPT
Mean	3.814587	1.965510	1.774885
Median	3.811784	1.899754	1.768137
Maximum	3.882133	2.204459	1.907411
Minimum	3.733033	1.745075	1.658011
Std. Dev.	0.038442	0.153517	0.060460
Skewness	0.165793	0.184879	0.518812
Kurtosis	2.292074	1.372991	2.625871
Jarque-Bera Probability	1.273141 0.529104	5.799749 0.055030	2.534662 0.281582
Sum	190.7294	98.27548	88.74427
Sum Sq. Dev.	0.072412	1.154809	0.179116
Observations	50	50	50

EK C: ÜNİTE KÖK TESTİ

(a) Ekonomik Büyüme: lnRGDP

Null Hypothesis: D(LNREGDP) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.365782	0.0010
Test critical values: 1% level	-3.571310	
5% level	-2.922449	
10% level	-2.599224	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LNREGDP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/17 Time: 23:11
 Sample (adjusted): 1967 2015
 Included observations: 49 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNREGDP(-1))	-0.574985	0.131703	-4.365782	0.0001
C	0.001523	0.001386	1.098965	0.2774
R-squared	0.288526	Mean dependent var		-0.000227
Adjusted R-squared	0.273388	S.D. dependent var		0.010894
S.E. of regression	0.009287	Akaike info criterion		-6.480538
Sum squared resid	0.004053	Schwarz criterion		-6.403320
Log likelihood	160.7732	Hannan-Quinn criter.		-6.451241
F-statistic	19.06005	Durbin-Watson stat		1.913455
Prob(F-statistic)	0.000069			

(b) Banka Finansmanı: InFINC

Null Hypothesis: D(LNFINC) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.750841	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.581152	
5% level	-2.926622	
10% level	-2.601424	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LNFINC,2)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/17 Time: 23:12
 Sample (adjusted): 1967 2015
 Included observations: 46 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNFINC(-1))	-1.016895	0.150632	-6.750841	0.0000
C	0.005037	0.004017	1.253985	0.2165
R-squared	0.508785	Mean dependent var		0.000265
Adjusted R-squared	0.497621	S.D. dependent var		0.037840
S.E. of regression	0.026821	Akaike info criterion		-4.356794
Sum squared resid	0.031651	Schwarz criterion		-4.277288
Log likelihood	102.2063	Hannan-Quinn criter.		-4.327011
F-statistic	45.57386	Durbin-Watson stat		2.041004
Prob(F-statistic)	0.000000			

(c) Banka Mevduati: InDEPT

Null Hypothesis: D(LNDEPT) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.767617	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.571310	
5% level	-2.922449	
10% level	-2.599224	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LNDEPT,2)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/17 Time: 23:13
 Sample (adjusted): 1967 2015
 Included observations: 49 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNDEPT(-1))	-0.838387	0.145361	-5.767617	0.0000
C	0.001566	0.002803	0.558646	0.5791
R-squared	0.414443	Mean dependent var		0.000426
Adjusted R-squared	0.401984	S.D. dependent var		0.025311
S.E. of regression	0.019573	Akaike info criterion		-4.989343
Sum squared resid	0.018006	Schwarz criterion		-4.912126
Log likelihood	124.2389	Hannan-Quinn criter.		-4.960047
F-statistic	33.26541	Durbin-Watson stat		1.951330
Prob(F-statistic)	0.000001			

FİNANSMAN MODELİNİN ANALİZİ

EK D: Eşbütünleşme Analizi

ARDL Bounds Test

Date: 01/01/17 Time: 23:20

Sample: 1967 2015

Included observations: 48

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	2.504573	1

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.02	3.51
5%	3.62	4.16
2.5%	4.18	4.79
1%	4.94	5.58

Test Equation:

Dependent Variable: D(LNRGDP)

Method: Least Squares

Date: 01/01/17 Time: 23:20

Sample: 1967 2015

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNRGDP(-1))	0.381642	0.129252	2.952692	0.0050
C	0.290981	0.138219	2.105224	0.0410
LNFINC(-1)	0.011709	0.008834	1.325544	0.1918
LNRGDP(-1)	-0.081786	0.037306	-2.192333	0.0337

R-squared	0.238351	Mean dependent var	0.003259
Adjusted R-squared	0.186421	S.D. dependent var	0.009774
S.E. of regression	0.008816	Akaike info criterion	-6.544828
Sum squared resid	0.003420	Schwarz criterion	-6.388894
Log likelihood	161.0759	Hannan-Quinn criter.	-6.485900
F-statistic	4.589809	Durbin-Watson stat	1.939941
Prob(F-statistic)	0.007010		

EK E: Gecikme Belirleme

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: LNRGDP LNFINC
Exogenous variables: C
Date: 01/01/17 Time: 23:27
Sample: 1965 2015
Included observations: 42

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	105.1459	NA	2.52e-05	-4.911709	-4.828963	-4.881380
1	230.3475	232.5173*	7.86e-08*	-10.68321*	-10.43498*	-10.59223*
2	233.2045	5.033824	8.32e-08	-10.62879	-10.21506	-10.47714
3	235.5624	3.929719	9.03e-08	-10.55059	-9.971366	-10.33828
4	237.1924	2.561549	1.02e-07	-10.43774	-9.693020	-10.16477

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

EK F: Toda & Yamamoto Granger Nedensellik Analizi

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 01/01/17 Time: 23:37

Sample: 1965 2015

Included observations: 46

Dependent variable: LNRGDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNFINC	1.111569	1	0.2917
All	1.111569	1	0.2917

Dependent variable: LNFINC

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNRGDP	0.032905	1	0.8561
All	0.032905	1	0.8561

MEVDUAT MODELİNİN ANALİZİ

EK G: Eşbütünleşme Analizi

ARDL Bounds Test

Date: 01/01/17 Time: 23:46

Sample: 1967 2015

Included observations: 49

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	4.194051	1

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.02	3.51
5%	3.62	4.16
2.5%	4.18	4.79
1%	4.94	5.58

Test Equation:

Dependent Variable: D(LNRGDP)

Method: Least Squares

Date: 01/01/17 Time: 23:46

Sample: 1967 2015

Included observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNRGDP(-1))	0.335495	0.127318	2.635101	0.0115
C	0.467631	0.154304	3.030583	0.0040
LNDEPT(-1)	0.087291	0.031073	2.809248	0.0073
LNRGDP(-1)	-0.162680	0.049646	-3.276817	0.0020

R-squared	0.343820	Mean dependent var	0.002816
Adjusted R-squared	0.300074	S.D. dependent var	0.010156
S.E. of regression	0.008497	Akaike info criterion	-6.620083
Sum squared resid	0.003249	Schwarz criterion	-6.465649
Log likelihood	166.1920	Hannan-Quinn criter.	-6.561491
F-statistic	7.859575	Durbin-Watson stat	1.877890
Prob(F-statistic)	0.000253		

EK H: Gecikmeli Belirleme

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LNRGDP LNDEPT

Exogenous variables: C

Date: 01/02/17 Time: 00:00

Sample: 1965 2015

Included observations: 47

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	180.8132	NA	1.70e-06	-7.609074	-7.530344	-7.579447
1	276.4576	179.0787	3.44e-08	-11.50883	-11.27264	-11.41995
2	284.8591	15.01558*	2.86e-08*	-11.69613*	-11.30248*	-11.54800*
3	285.9298	1.822473	3.25e-08	-11.57148	-11.02037	-11.36410
4	289.1610	5.224896	3.37e-08	-11.53877	-10.83020	-11.27213

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

EK I: Toda ve Yamamoto Granger Nedensellik Analizi

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 01/02/17 Time: 00:22

Sample: 1965 2015

Included observations: 48

Dependent variable: LNRGDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNDEPT	2.476365	2	0.2899
All	2.476365	2	0.2899

Dependent variable: LNDEPT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNRGDP	9.270669	2	0.0097
All	9.270669	2	0.0097

ÖZGEÇMİŞ

Musharavati Ephraim Munyanyi

Email: ephraimmunyanyi@gmail.com

Tel: (+90) 534 703 64 89

Url: www.linkedin.com/in/ephraimmunyanyi

EDUCATION

09/2015 – Present **Istanbul Medeniyet University, Istanbul, Turkey**

- MA. Economics, **CGPA 3.81 / 4.0**

01/2009 – 11/2012 **Midlands State University, Gweru, Zimbabwe**

- B.Com in Economics, **Upper Second Division (2:1)**

ADDITIONAL EDUCATIONAL DEVELOPMENT ACTIVITIES

Completed and received verified e-learning certificates (covering the following areas) from the World Bank Group, International Monetary Fund, and various international universities, through edX and Coursera;

2015 – 2017	<ul style="list-style-type: none">• Macroeconometric Forecasting• Predictive Analytics• Managing Data Analysis• Economics of Money & Banking	<ul style="list-style-type: none">• Financial Markets Analysis• Health Economics• Development Finance• Introduction to Actuarial Science
-------------	---	---

Through these courses:

- Learnt the evaluation of macroeconometric models; application of econometrics in forecasting; policy analysis; model designing and data analysis; research techniques
- Advanced my expertise on using Microsoft Office Programs, E-views, Stata and Microfit statistics software
- Improved my understanding over financial markets, monetary economics, policy making, economic development, econometrics and statistics, research methods, and developing countries

WORK EXPERIENCE

10/2013 – 09/2014 **Zimbabwe Revenue Authority: Customs Officer**

- Enforced import and export controls; assessed and collected tax and customs duty
- Processed import and export documents and advised customers on import and export clearance procedures

12/2012 – 08/2013 **First Choice Microfinance, Zimbabwe: Credit Analyst**

- Evaluated client records and recommended payment plans; established and managed a branch with over 80 active clients
- Generated financial ratios, using computer programs to evaluate customers' financial status
- Analyzed potential loan markets and developed referral networks in order to locate prospects for loans
- Credit appraisal and risk analysis

05/2011 – 02/2012 **Ministry of Finance, Zimbabwe:** *Junior-Economist*

- Carried out budget consultations with government ministries, consolidated budget requests, and prepared reports and recommendations
- Prepared policy documents for example; took part in the preparation of the 2011 National Medium-Term and Annual Budget Statements
- Provided technical assistance to assigned line ministries on budget execution issues
- Compiled and reported government finance statistics

06/2009 – 12/2010 **Research Bureau International, Zimbabwe:** *Research Officer (Part-time)*

- Designed questionnaires, arranged teams for field research and carried out research interviewing
- Collated and wrote up research results for statistical purposes

TECHNICAL AND LANGUAGE SKILLS

Technical Skills

- Good working knowledge of Stata, E-views, and Microfit
- Good understanding of Microsoft Office Programs

Language Skills

- **English:** Fluent, **Turkish:** Intermediate, **Shona:** Native

WORKING PAPERS

- *The validity of bank lending channel in Zimbabwe*, MPRA Working Paper 74301, University Library of Munich, Germany. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/74301>
- *Education and Earnings nexus in Zimbabwe after the 2005-2008 hyper-inflationary periods*, MPRA Working Paper 75112, University Library of Munich, Germany. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/75112>
- Foreign direct investment and economic growth nexus in Zimbabwe: A cointegration approach.

