



**T.C.
MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİ:**

**UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
Ahmet ECEVİT**

**DANIŞMAN
Yrd.Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM**

Hatay 2010



T.C.
MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİ:

UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE
ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
Ahmet ECEVİT

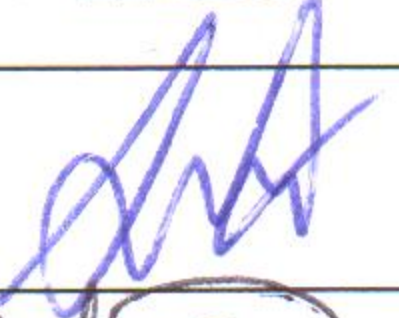

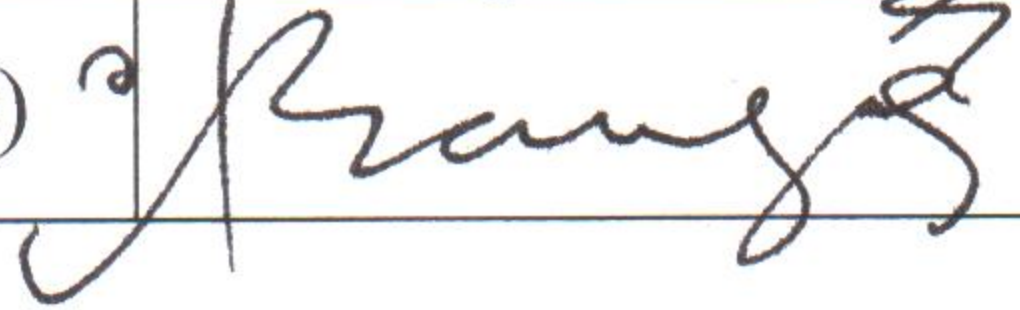
DANIŞMAN
Yrd.Doç. Dr. Yıldız SAĞLAM

Hatay 2010

ONAY

Ahmet ECEVİT tarafından hazırlanan “MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ” adlı bu çalışma jüri tarafından lisansüstü öğretim yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oy çokluğu ile İKTİSAT ANA BİLİM DALINDA YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

30.10.2010

Jüri Üyeleri	İmza
Doç.Dr. Ali ACARAVCI (Başkan)	
Yrd.Doç.Dr. Yıldız SAĞLAM (Tez Danışmanı-Üye)	
Yrd.Doç.Dr. İsmail BAYSUĞ (Üye)	

Ahmet ECEVİT tarafından hazırlanan “ Mali Derinleşme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Uzak Doğu Asya Ülkeleri ve Türkiye Örneği” adlı tez çalışmasının yukarıda imzaları bulunan jüri üyelerince kabul edildiğini onaylarım.

Doç.Dr. Yakup BULUT

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Mali derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran bu çalışmamızda öncelikle konuyla ilgili teorik kısım anlatılmış ve daha önce yapılan çalışmalara yer verilmiştir. Daha sonra ise mali derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran ekonometrik çalışmaya yer verilmiştir.

Yapılan ekonometrik çalışmada Türkiye, Endonezya, Malezya, Singapur ve Kore Cumhuriyeti (Güney Kore) ekonomilerine ait veriler üzerinde, Engle ve Granger (1987) eşbütünleşme analizi kullanılarak nedensellik ilişkisi araştırılmış ve bu ilişkinin yönü Granger nedensellik testi ile tespit edilmeye çalışılmıştır.

Sonuç olarak Türkiye ve Singapur ekonomilerinde iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisi olduğu ve bu nedenselliğin mali derinleşmeden ekonomik gelişmeye doğru olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmalarında desteklerini benden esirgemeyen değerli hocam Sayın Yrd.Doç.Dr Yıldız SAĞLAM'a, sevgili eşim Betül ECEVİT'e, ağbim Muhammed Ali ECEVİT'e ve dostum İbrahim ÇAM'a teşekkürü bir borç bilirim.

Ahmet ECEVİT

**MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ:
UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Ahmet ECEVİT

İktisat anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2010

Danışman: Yrd.Doç.Dr. Yıldız SAĞLAM

ÖZET

Ekonomide farklı birimler tarafından verilen tasarruf ve yatırım kararlarını vade, miktar ve faiz oranları açısından uyumlu hale getiren finansal sistem, ekonominin gelişme sürecinde de önemli işlevler üstlenmektedir. Kaynak aktarımının fon fazlası olan grup ile fon ihtiyacı olan grup arasında işlemlerin düzenli bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Finansal sistem ekonomik işlemleri kolaylaştırarak, finansal ürünlerin verimli kullanılmasını sağlamakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etme konusunda önemli rol oynamaktadır.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki dört farklı şekilde meydana gelebilmektedir. “Arz öncüllü” birinci durumda, finansal gelişme tasarrufları artırmak, yatırımların etkinliğini geliştirmek ve kaynakları daha verimli sektörlerle tahsis etmek suretiyle ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Bu görüşe göre, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için finansal gelişme ön koşul olarak görülmektedir. “Talep takipli” ikinci durumda, ekonomik büyüme finansal kurum ve hizmetler için talep yaratmaktadır. Bu görüşte nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru oluşmaktadır. Bunların haricinde herhangi bir nedensellik ilişkisi olmayabileceği gibi, karşılıklı etkileşimin söz konusu olduğu iki yönlü bir ilişki de meydana gelebilmektedir.

Genellikle gelişmiş ülkeler açısından ekonomik büyümeden finansal derinleşmeye doğru bir ilişki mevcut olsa da, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için ilişkinin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olmaktadır. Bu çalışmanın kapsamı da Türkiye ile birlikte Uzak Doğu Asya ülkelerinin 1978-2009 yılları arası dönem için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmaktır.

Araştırma sonucunda Türkiye ve Singapur açısından ekonomik büyüme ve mali derinleşme değişkenlerinin eşbütünleşik olduğu görülmektedir. Öte yandan Kore, Endonezya ve Malezya için ekonomik büyüme ve mali derinleşme değişkenlerinin eşbütünleşik olmadığı, başka ifadeyle aralarında uzun dönemli bir ilişki söz konusu olmadığı bulgulanmıştır. Granger Nedensellik Testi sonucunda da Türkiye, Kore Cumhuriyeti ve Singapur için nedenselliğin yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu tespit edilmiştir. Ancak Endonezya ve Malezya için yapılan Granger Nedensellik testi sonuçları her iki değişken arasında bir nedenselliğin olmadığını ifade etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler tarafından benimsenen ihracata dayalı büyüme modeli bu anlamda geçerliliğini koruyamamaktadır. Beşeri sermayenin daha anlam ve önem kazandığı büyüme modelinin uygulanması finansal derinleşmeyi yönlendirerek ekonomik büyümeyi tetikleyecektir. Türkiye’de giderek iyileşme görülen istihdam politikalarının finansal derinleşmeye ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı bu açıdan önem kazanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal gelişme, Ekonomik büyüme, Nedensellik, Eşbütünleşme

**RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND
ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF FAR EAST ASIA AND TURKEY**

Master's Thesis, Ahmet ECEVİT

Economy Department, 2010

Supervisor: Assoc.Prof.Dr Yıldız SAĞLAM

ABSTRACT

Financial system, which harmonizes savings and investment decisions made by various economic units in terms of maturity, quantity and interest rates, assumes a significant role during economic growth process. It ensures that resource allocation between the group having fund surplus and the one requiring that be properly realized. Financial system facilitates economic activities, provides productive use of financial assets and plays an important role at encouraging economic growth.

The possibility of relationship between financial development and economic growth has been found in four different manners by many researchers. In the first case, "supply-leading" approach, financial system results in economic growth by means of increasing savings, improving investment efficiency and allocating the resources into more productive sectors. According to this approach, financial development is deemed prerequisite for realizing economic growth. In the second case, "demand-following" approach, economic growth creates demand for financial institutions and services. In this approach causality runs from economic growth through financial development. Other than the two approaches, there may not exist any relationship as well as a two-way relationship may occur.

Although there generally exists a relationship from economic growth to financial development in the developed countries, for less developed or developing countries relationship is from financial development to economic growth. This study aims at investigating the causality between financial development and economic growth for Turkey and Far East Asian countries between 1978 and 2009.

It is observed that economic growth and financial development variables for Turkey and Singapore are cointegrated. On the other hand, the variables for Korea, Indonesia and Malaysia are not cointegrated, in other words, there does not exist a long-term relationship. By employing Granger Causality Test, the way for Turkey, Korea and Singapore is from financial development to economic growth. On the other side, analysis revealed that there is no causality between the variables for Indonesia and Malaysia.

Export based growth model employed by developing countries does not sustain validity in terms of findings. Implementation of growth model that intellectual capital gains significance will trigger economic growth by directing financial development. It is explicit that increasingly improving employment policies in Turkey will contribute to financial development and economic growth in this sense.

Key Words: Financial development, Economic growth, Causality, Cointegration.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa Nu.
ÖNSÖZ	I
ÖZET	III
ABSTRACT	IVV
TABLolar LİSTESİ	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ	IX
KISALTMALAR LİSTESİ	X
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ VE İŞLEVLERİ	4
1.1 FİNANSAL SİSTEM.....	5
1.1.1 Banka Temelli Finansal Sistemler	5
1.1.2 Piyasa Temelli Finansal Sistemler.....	6
1.2 FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL İŞLEVLERİ.....	7
1.2.1 Bilgi Üretimi ve Sermayenin Dağıtımında Etkinliğin Sağlanması	7
1.2.2 Tasarrufların Yatırımlara Yönlendirilmesi	8
1.2.3 Yatırımların Denetlenmesi ve Yatırım Maliyetlerinin Düşürülmesi	9
1.2.4 Riskin Dağıtımı ve Yönetimi.....	10
1.2.5 Mal ve Hizmet Değişimini Kolaylaştırma.....	10
1.3 TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ.....	11
1.4 FİNANSAL KRİZLER	12
1.4.1 Küresel Krizler	13
1.4.2 Türkiye’de Yaşanan Krizler	21
İKİNCİ BÖLÜM FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	28
2.1 FİNANSAL DERİNLEŞME	28
2.2 EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ.....	29
2.2.1 Klasik Büyüme Teorisi.....	30
2.2.2 Solow Büyüme Teorisi	31
2.2.3 Modern Teoriler.....	33
2.3 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME	36
2.3.1 Arz Öncüllü Yaklaşım	37
2.3.2 Talep Takipli Yaklaşım	38
2.3.3 Diğer Yaklaşımlar.....	40

2.4 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ.....	41
2.5 FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ.....	45
2.5.1 Likit Yükümlülüklerin GSYH Oranı.....	46
2.5.2 Parasal Büyüklüklerin GSYH Oranı	46
2.5.3 Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYH Oranı	47
2.6 EKONOMİK BÜYÜME GÖSTERGESİ.....	47
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM TÜRKİYE VE UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİNDE	
MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYE	
AİT EKONOMETRİK BİR UYGULAMA	48
3.1. EKONOMETRİK METODOLOJİ.....	48
3.1.1. Kullanılan Ekonometrik Model.....	48
3.1.2. Ekonometrik Uygulamada Kullanılan Veriler	49
3.2. EKONOMETRİK UYGULAMA	50
3.2.1. Birim Kök Testleri	50
3.2.2. Eşbütünleşme Analizi.....	53
3.2.2.1. Engle ve Granger (1987) Eşbütünleşme Analizi.....	54
3.2.2.2. Granger Nedensellik Analizi.....	56
3.3. EKONOMETRİK BULGULAR.....	61
SONUÇ	63
ÖNERİLER.....	66
KAYNAKÇA	68

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Kişi Başına Düşen GSYH (ABD doları) (Asya Ülkeleri)	18
Tablo 2: Bazı Krizler ve Etkileri	21
Tablo 3: Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı (1994-2003) (1.000 TL)	27
Tablo 4: Nedensellik Araştırmaları	46
Tablo 5: Düzey Değişkenlerin Birim kök testi sonuçları.....	53
Tablo 6: Birinci Fark Değişkenlerin Birim kök testi sonuçları.....	54
Tablo 7: Engle ve Granger (1987), Eş Bütünleşme Analizi Sonuçları	55
Tablo 8: Ülkeler için Gecikme uzunluğunu test sonuçları.....	56
Tablo 9: Türkiye için Granger Nedensellik Analizi.....	57
Tablo 10: Endonezya için Granger Nedensellik Analizi.....	58
Tablo 11: Kore Cumhuriyeti için Granger Nedensellik Analizi	59
Tablo 12: Malezya için Granger Nedensellik Analizi.....	59
Tablo 13: Singapur için Granger Nedensellik Analizi.....	60

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Finansal Sistemin İşleyişi	4
Şekil 2 Seçilmiş Ülkelerin GSYH oranları (1990-2008)	14
Şekil 3 Seçilmiş Ülkeler Enflasyon Oranları (1992-2008)(2005 fiyatlarıyla).....	15
Şekil 4 Ekonomik Büyüme Oranları (%)	22
Şekil 5 Finansal Sistemin Ekonomik Büyümeye Etkisi.....	29

KISALTMALAR LİSTESİ

Kısaltma	Açıklama
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AIC	Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
BDDK	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
FPE	Final Prediction Error (Son Tahmin Hatası)
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HQ	Hannan-Quin Information Criterion (Hannan-Quin Bilgi Kriteri)
IMF	International Monetary Fun (Uluslararası Para Fonu)
LR	Likelihood Ratio Test (Olasılık Oranı Testi)
M1	Tedavüldeki Para+Vadesiz Mevduat+TCMB'deki mevduat ve çek hesapları (Para Arzı)
M2	M1+Vadeli Mevduat
M3	M2+Vadeli ve Vadesiz Resmi Mevduat+TCMB'deki Diğer Mevduatlar
SC	Schwarz Criterion (Schwarz Kriteri)
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
vd.	ve diğerleri
VAR	Value et Risk (Riske maruz değer)
Y	Çıktı, GSYH, Gelir

GİRİŞ

Ekonomide farklı birimler tarafından verilen tasarruf ve yatırım kararlarını vade, miktar ve faiz oranları açısından uyumlu hale getiren finansal sistem, ekonominin gelişme sürecinde önemli işlevler üstlenir. Finansal sistemler tasarruf sahipleri ile harcama yapma ihtiyacı olanlar arasında kaynak aktarımı sağlayan bir mekanizmadır. Kaynak aktarımı fon fazlası olan grup ile fon ihtiyacı olan grup arasında işlemlerin düzenli bir şekilde gerçekleşmesini sağlar. Finansal sistem ekonomik işlemleri kolaylaştırır, finansal ürünlerin verimli kullanılmasını sağlar, ekonomik büyümeyi teşvik etme konusunda önemli rol oynar.

Finansal derinleşme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesidir. Finansal sistem ancak finans sektöründe yaratılan fonları reel sektöre aktarabildiği ölçüde gelişmiş ve derinleşmiş demektir. Bu kriteri temel alarak finansal sistemin gelişmişliğini ölçen gösterge ise M2/Y dir. Bu oran toplam finansal varlıkların gelire oranını ifade etmektedir. Oran ne kadar yüksekse finans sektöründe yaratılan fonlar o ölçüde reel sektörün fon taleplerini karşılıyor demektir.

Ekonomik büyüme ise bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla millî gelirin artması olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkede kişi başına düşen millî gelir bir yıldan diğer yıla artıyorsa, söz konusu ekonominin büyüdüğü kabul edilmektedir. Büyüme için ya üretim faktörleri kullanımının artması ya da teknolojinin gelişmesi gerekmektedir.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırmacılar için ilgi odağı olsa da, Patrick (1966)'in çalışması iki değişken arasındaki ilişkiyi gündeme taşıyan ilk çalışma olmuştur. Patrick (1966) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin iki yönlü olabileceğini belirtmiş ve bu durumu da iki şekilde açıklamıştır. "Arz öncüllü" birinci durumda; finansal gelişme tasarrufları artırmak, yatırımların etkinliğini geliştirmek ve kaynakları daha verimli sektörlerle tahsis etmek suretiyle ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Bu görüşe göre, ekonomik büyü-

menin gerçekleşmesi için finansal gelişme ön koşul olarak görülmektedir. “Talep takipli” ikinci durumda, ekonomik büyüme finansal kurum ve hizmetler için talep yaratmaktadır. Bu görüşte nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru oluşmaktadır.

Genellikle gelişmiş ülkeler açısından ekonomik büyümeden finansal derinleşmeye doğru bir ilişki mevcut olsa da, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için ilişkinin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olmaktadır. Dünyada krizlerin yaşandığı dönemler incelendiğinde, ekonomik büyüme oranlarında genelde düşüş yaşandığı görülmektedir. Örneğin, 1990-2008 döneminde Türkiye ekonomisi yıllık ortalama yüzde 4,1 dolayında büyürken, kriz yaşanan dönemlerde yaklaşık yüzde 7 civarında küçülmüştür. Türkiye’de yaşanan krizlerin temel nedenlerini araştıran çalışma sonucunda, krizleri açıklayan üç faktör olduğu ortaya konmuştur. Bu faktörler; para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjunktur olarak adlandırılmıştır.

Para krizi, bankacılık krizi, sistemik finansal kriz ve dış borç krizi olmak üzere dört adet krizden bahsetmek mümkündür. Bir paranın değer kaybetmesi, büyük miktarlarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerde anormal seviyede yükselmeye neden oluyor ise, para krizinden bahsedilmektedir. Bankacılık krizi ise, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere neden olan finansal bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Dış borç krizi ise bir ülkenin dış borcunu ister devlet isterse özel kesim olsun ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Tüm finansal kriz türlerin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve finansal varlık fiyatlarında önemli dalgalanmalara sahip olunması şeklinde ifade edilmektedir.

Bu çalışmanın kapsamı hemen hemen aynı dönemlerde benzer sebeplerden dolayı finansal krizlerin yaşadığı görülen Türkiye ile Uzak Doğu Asya ülkeleri açısından 1978-2009 yılları arası dönem için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedenselliğini araştırmaktır. Son dönem çalışmalar nedensellik araştırmalarında Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990), Pedroni gibi

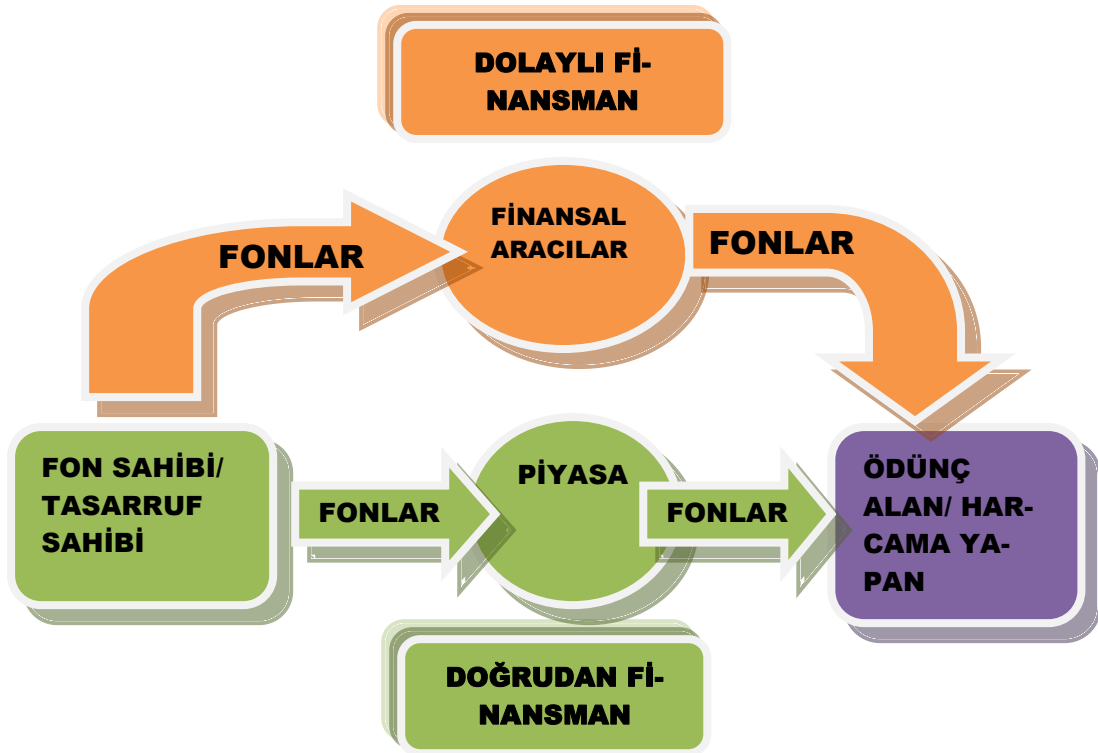
eşbütünleşme analizleri kullanılmaktadır. Bu çalışmada ise Engle ve Granger (1987) eşbütünleşme analizi ile uzun dönem nedensellik ilişkisi araştırılmakta ve bu ilişkinin yönü Granger nedensellik testi yöntemiyle belirlenmeye çalışılmaktadır.

Çalışmada öncelikle finansal gelişme ve ekonomik büyüme literatürü incelenmektedir. Bu bölümde ayrıca finansal gelişme yaşanmayan dönemlerde karşılaşılan krizler hem küresel hem de Türkiye açısından ele alınmıştır. Takip eden bölümde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye ait yapılan çalışmalara değinilmiştir. Takip bölümde çalışmada kullanılan analitik yöntem sunulmuştur. Son bölümde ise sonuçlarla birlikte politika önerilerine yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ VE İŞLEVLERİ

Finansal sistem, ekonomide farklı birimler tarafından verilen tasarruf ve yatırım kararlarını vade miktar ve faiz oranları açısından uyumlu hale getirerek tasarruf sahipleri ile kaynak ihtiyacı olanlar arasında kaynak aktarımını sağlayan bir mekanizmadır. Kaynak aktarımının fon fazlası olan grup ile fon ihtiyacı olan grup arasında işlemlerin düzenli ve optimal bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Diğer taraftan finansal sistem ekonomik işlemleri kolaylaştırmakta, finansal ürünlerin verimli kullanılmasını sağlamakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etme konusunda önemli rol oynamaktadır.



Şekil 1: Finansal Sistemin İşleyişi

Kaynak: Mishkin, Frederick S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Seventh Edition, Pearson Adison Wesley s.21.

1.1 FİNANSAL SİSTEM

Finansal sistem; finansal araçlar, finansal kurumlar ve finansal piyasalar olmak üzere üç temel bileşenden oluşur. Finansal araçlar bozuk para, banknot, tahvil ve hisse senedi gibi daha geleneksel araçların yanı sıra swap, future, mevduat, krediler, hazine bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler ile opsiyon borsaları gibi daha yeni araçların yer aldığı geniş bir alanı içerisine almaktadır. Finansal kurumlar ise bankalar, bankerler, sigorta şirketleri, borsalar gibi öğelerden oluşmaktadır. Finansal piyasalar yatırım ve tasarruf kararlarının farklı birimler tarafından verildiği ekonomilerde, dağınık halde bulunan fonların bir araya getirilmesi ve kaynakların getirisi en yüksek yatırımlara kanalize edilmesiyle ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Champbell, 1993:2).

Finansal sistemler piyasa ve banka temelli finansal sistemler biçiminde ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Bankaların finansal sistem içerisinde payı yüksek ise, banka temelli finansal sistemden, fakat sermaye piyasası kurumlarının finansal sistem içerisinde ki payı daha büyük olduğunda ise piyasa temelli finansal sistemden bahsedilir. Finansal sistemlerin sınıflandırılması, kaynak aktarımında kullanılan kanalların ve finansal araçların neler olduğu ayırımına dayanmaktadır.

1.1.1 Banka Temelli Finansal Sistemler

Finansal sistemde etkin bir rol üstlenen aracı kuruluşlar, bilgi edinme, işletme denetiminde etkinlik, riskin çeşitlendirilmesi gibi finansal işlemlerde aktif rol üstlenmektedirler. Banka temelli finansal sistemi savunan görüş, bütün bu işlevleri yerine getirmede gelişmiş ve iyi işleyen bir bankacılık sisteminin daha başarılı olduğunu savunmaktadır. Finansal sistem içerisinde bankaların aktif olarak daha fazla yer aldığı banka temelli sistemlerin, özellikle kurumsal düzenlemelerin zayıf olduğu, ekonomik gelişmenin ilk aşamalarında, tasarrufları harekete geçirerek verimli yatırımlara kanalize etmede daha başarılı olduğu iddia edilmektedir (Levine, 2000:399). Bu sistemde bankalar, genel olarak kredi olarak verdikleri fonların geri ödenme olasılığı ve ödeme hızı yüksek olan alanlarda yatırıma dönüştürülmesini istemektedirler.

Banka temelli finansal sistemi savunan görüşe göre, firmalar hakkında bilgi toplama ve denetleme gibi işlemlerde bankalar daha başarılı olmaktadır. Aynı za-

manda bankalar firmalar hakkında bilgi toplama ve kurumsal denetim gibi eksikliklerden piyasalar kadar olumsuz etkilenmemektedir. Yani bankaların denetim ve endüstriyi finanse etme konularında daha başarılı olduğu iddia edilmektedir (Levine, 2004:19).

Gelişmiş finansal sistemlerde bilginin çok çabuk açığa çıkması nedeni ile bireysel yatırımcıların bilgi edinmek için harcadığı çaba azalmaktadır. Bankalar ise sistemde açığa çıkmayan bilgilerden ve firmalar arasında uzun dönemli ilişkilerden kaynaklanan sorunları hafifletmektedir. Özellikle finansal sistemin çok gelişmediği ve iyi organize olmadığı durumlarda firmaları izleme konusunda bankalar bireylerden daha başarılı olmakta ve kredi piyasasında ahlaki tehlikeyi azaltmaktadır (Levine, 2000:400).

Bunun nedeninin ise güçlü bankaların, firmaları aldıkları borçları geri ödemeye mecbur etmede piyasaya göre daha etkili olmasıdır. Böylelikle bankaların güçlü olmadığı ve piyasada kurumsal düzenlemelerin yetersiz olduğu ülkelerde dış yatırımcılar finans sektörüne yatırım yapmak istememektedir. Sonuç olarak yabancı yatırımcıların azalması ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir (Levine, 2000:401).

1.1.2 Piyasa Temelli Finansal Sistemler

Piyasa temelli görüş, finansal sistem içerisinde borsalar ve yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasası kurumlarının etkin olmasının ekonomik büyüme üzerinde daha etkili olacağını iddia etmektedir. Bu iddiayı piyasa temelli finansal sistemlerin daha zengin risk yönetimi araçları sağlamasına dayandırmaktadır. Yeni ürünleri ve teknolojik gelişmeyi teşvik edici bir rol üstlenerek piyasaların fonksiyonlarını daha iyi yerine getirdiğini iddia etmektedir.

Bu görüşe göre bankalar firmalarla yakın ilişkiler kurarak onları rekabetten uzak tutmakta ve yeni alanlara yatırım yapılmasını kısıtlayıcı faaliyetlerde bulunarak piyasada etkinliğin azalmasına neden olmaktadır.

1.2 FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL İŞLEVLERİ

Ekonomik gelişme sürecinde finansal sistemin öneminin, yerine getirdiği işlevden kaynaklandığı söylenebilir. Finansal sistem, ekonomik birimlerin ellerinde bulunan ve atıl durumdaki fonların, reel sektör yatırımlarını finanse etmek amacıyla fon talep edenlere aktarılmasına aracılık etmektedir. Fonlar getirisi en yüksek alanlara yönlendirilerek kaynak dağılımında etkinliğin sağlanmasına çalışılmaktadır. Finansal sistemin temel işlevleri beş başlık altında toplanabilir (Levine, 2004:5; Halıcıoğlu, 2007):

- Ekonomide olası yatırımlar için bilgi üreterek sermayenin dağılımında etkinliği sağlamak,
- Tasarrufları yatırımlara dönüştürmek,
- Yatırımları izleme ve denetleme maliyetlerini düşürmek,
- Riskin çeşitlendirilmesi ve risk yönetimini sağlamak,
- Mal ve hizmet değişimini kolaylaştırmaktır.

1.2.1 Bilgi Üretimi ve Sermayenin Dağıtımında Etkinliğin Sağlanması

Bireysel tasarruf sahiplerinin piyasa koşullarını değerlendirmeleri kolay olmamakla birlikte maliyetli bir süreçtir. Fakat ödünç fon talep edenler, fon sağlayanlara oranla daha fazla ve doğru bilgiye sahiptir. Bu açıdan bakıldığında fon talep edenlerle arz edenler arasında bir bilgi asimetrisi ortaya çıkmaktadır. Tasarruf sahiplerinin yatırımları değerlendirirken bilgi eksikliğinin söz konusu olması yatırım yapma konusunda isteksiz davranmalarına neden olmaktadır (Levine ve King, 1997:695). Bilgi toplama maliyetlerinin yüksek olması sermayenin getirisi yüksek alanlara aktarılmasına engel olmaktadır. Finansal kurumlar, konularında uzman olmaları nedeniyle tasarrufların dağılımında daha fazla değer taşıyan yatırım fırsatlarını belirlemekte ve fon talep edenlerin kredi değerliliğine karar vermede, ortalama küçük yatırımcıya göre daha az maliyet yaratmaktadırlar (Khan, 2000:6).

Finansal araçlar, bilgi toplayarak riskli ancak yüksek getirili yatırımları finanse etme fonksiyonları ile sermayenin ortalama verimliliğini artırmaktadır. Finansal araçlar kanalıyla sermaye dağılımında etkinlik sağlandığı ölçüde ekonomik büyüme de artmaktadır. Finansal araçların olmadığı durumda her yatırımcı fon talep

eden firmaları değerlendirmek ve ekonomik koşulları tespit edebilmek için yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalmaktadır. Finansal aracılar söz konusu süreçle ilgili maliyetleri üstlenerek firmalar ve ekonomik koşullarla ilgili bilgi üreterek ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadırlar. Kısıtlı sermayeyi talep eden çok sayıda yatırımcının olduğu durumda daha iyi bilgi üreten aracılar daha güvenli yatırımlara fon aktarımını sağlayarak sermaye dağılımının daha etkin bir biçimde gerçekleşmesini sağlamaktadırlar (Greenwood ve Jovanovic, 1990:1076). Finansal gelişmeye bağlı olarak finansal sistemin aracılık yapma fonksiyonu da gelişmektedir. Ekonomik kalkınmanın başlangıcında aracılık faaliyetleri daha çok bankalar tarafından yerine getirilirken ilerleyen aşamalarda yeni finansal aracılar ortaya çıkmıştır.

1.2.2 Tasarrufların Yatırımlara Yönlendirilmesi

Tasarrufların çok sayıda bireyden toplanarak harekete geçirilmesi asimetrik bilgi ve işlem maliyetleri nedeniyle maliyetli bir süreçtir. Finansal aracılık hizmetlerinin gelişmesi bu maliyetlerin aracılar tarafından üstlenilerek yatırıma yönlendirilmesini ve daha fazla tasarruf birikimini özendirir. Finansal sistemde tasarrufların toplanarak yatırıma yönlendirilmesi süreci doğrudan ve dolaylı transfer biçiminde gerçekleşmektedir (Mishkin, 2004).

Doğrudan transfer, finansal piyasalarda borç verenin ve borçlanıcının aralarında herhangi bir finansal kurumun aracılığı söz konusu olmaksızın karşı karşıya gelmesidir. Diğer bir ifadeyle doğrudan transferde borçlanıcı ihtiyaç duyduğu fonları doğrudan menkul kıymet satışı ya da borcu kanıtlar nitelik taşıyan ve vade sonunda borç verene geri verilen bir belge karşılığında temin etmektedir.

Dolaylı transferde ise finansal kurumlar borç almak isteyenlerin ihraç ettiği finansal varlıkları satın alır ve bunun karşılığında fon sahibi olan birimlere kendi ihraç ettiği varlıkları satar

Finansal aracılık görevinin ekonomideki en büyük etkisi atıl fonların verimli alanlara yönlendirilerek ekonomik etkinliğe olumlu katkı sağlamasıdır. Ancak bu olumlu sonucun gerçekleşmesi finansal sistemde fonların piyasanın ihtiyaçlarına uygun bir şekilde değerlendirilmesini sağlayacak yasal ve kurumsal altyapının sağ-

lanmasıyla mümkün olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2005:25). Finansal aracılık hizmetlerine ilişkin düzenlemeler, farklı kesimlerin tasarruflarını bir araya getirerek riskin çeşitlendirilmesine ve uzun dönemli riskli projelere uygun ortam hazırlayarak ekonomik büyüme için pozitif etkiler yaratır (Acemoğlu ve Zilibotti, 1997:717).

1.2.3 Yatırımların Denetlenmesi ve Yatırım Maliyetlerinin Düşürülmesi

Finansal sistemin en önemli işlevlerinden biri de yatırım maliyetlerinin düşürülmesidir. Buradaki maliyet düşüşü ilk olarak aracılık maliyetlerinin düşmesinden kaynaklanmaktadır. Maliyet düşüşü finansal sektörde verimliliğin artması anlamına gelmektedir. Finansal sektördeki gelişmeye paralel olarak finansal kurumlar tarafından sunulan hizmetlerde oluşan rekabet, borçlanma faizlerinde düşüş sağlayarak maliyetleri aşağı çekmektedir. Finansal sistem aracılık maliyetlerini düşürdüğü ölçüde tasarrufların daha büyük kısmının daha yüksek getirili alanlara kanalize edilmesine olanak sağlamakta ve o ölçüde verimli olmaktadır (Darrat, 1999:33).

Bir firmaya sermaye sağlayanların, firmanın bu sermayeyi nasıl kullandığına ilişkin denetimi, sermayenin dağılımı üzerinde etkili olmaktadır. Firmanın hisse senetlerini elinde bulunduran hissedarlar ve borç sağlayıcılar firmaları etkin bir biçimde denetleyerek yöneticilerin firma değerini maksimize etmesini sağlamaktadırlar. Bu durum firmaların kaynak dağılımında etkinliği artırarak tasarruf sahiplerinin firmayı finanse etme konusunda daha istekli olmalarını sağlamaktadır (Jensen, 1976: 305).

Finansal kurumlar, firmaları ve yöneticileri izleyerek kaynakların yerinde kullanılıp kullanılmadığını takip edebilmektedirler. Finansal sistem bu yönüyle sermaye birikimi ve ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Levine, 2004:667). Denetim maliyetli bir faaliyet olmakla birlikte yatırım kararları üzerinde olumsuz etkiye de sahip olabilmektedir. Finansal sistem finansal aracılar ve düzenlemelerle birlikte söz konusu denetimi yerine getirerek maliyetleri azaltmaktadır. Bu sayede tasarruf sahiplerine güven temin edilerek yatırım kararları teşvik edilmektedir. Yatırım artışına paralel olarak ekonomik etkinlik ve büyüme gerçekleşmektedir (Boyd ve Smith,1992:409).

1.2.4 Riskin Dağıtımı ve Yönetimi

Finansal piyasaların temel özellikleri arasında en belirgin olanı belirsizlik ve bu belirsizliğe bağlı olarak ortaya çıkan risk faktörünün varlığıdır. Finansal sistem, yatırımcılara farklı yatırım olanakları sunarak riski azaltmaktadır (Mishkin, 2004:32). Finansal sistemin öğeleri olan bankalar, borsalar ve diğer araçlar sundukları finansal araçlar ile riskin dağıtılması ve çeşitlendirilmesi işlevini yerine getirmektedir. Finansal araçlar portföy oluştururken sadece aynı ekonomik faaliyeti yapan firma sınırlamasına bağlı kalmaksızın farklı bölge, sektör ve menkul değerlere yatırım yapmaktadırlar. Sermayenin bu şekilde dağıtılması yatırımların birinden kaynaklanan zararın diğer yatırımlardan elde edilecek karla denkleştirilmesini sağlamaktadır.

Riskin dağıtılması yatırımların oldukça farklı alanlara yayılması anlamına gelmemektedir. Finansal sistem, yatırımcıların tasarruflarını farklı yatırım fırsatlarına yayarak risk faktörünü azaltmalarını sağlamaktadır (Mishkin, 2004:32). Yüksek getirili yatırımların düşük getirili yatırımlara göre daha riskli olma eğilimi, tasarruf sahiplerinin riskten kaçınma eğiliminde farklılık yaratmaktadır. Finansal piyasalar tasarruf sahiplerinin riski çeşitlendirmelerini sağlamaktadırlar (Devereux ve Smith, 1994:535). Riski dağıtan ve çeşitlendiren portföy düzenlemelerinin olmadığı durumlarda riskten kaçınmak isteyen tasarruf sahipleri ellerinde bulunan sınırlı miktardaki sermayeyi riski ve getirisi daha yüksek projeler yerine getirisi daha düşük olan ancak güvenli projelerde değerlendirmektedirler. Finansal aracılık hizmetlerinin geliştiği ve riskin çeşitlendiği durumlarda ise tasarruf sahipleri daha riskli projeleri finanse edebilmektedirler. Yeni ve daha yüksek teknolojilerin kullanıldığı bu yatırımlar tasarrufların yeniden dağılımını sağlamakta ve ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır (King ve Levine, 1993:717).

1.2.5 Mal ve Hizmet Değişimini Kolaylaştırma

Finansal sistem, teknolojik gelişmeyle birlikte ekonomilerin ihtiyaç duydukları yeni yatırım araçları sağlayarak piyasada fon değişimini kolaylaştırmaktadır. Finansal piyasalarda yapılan işlemlerin maliyetlerinin uzmanlaşma ve teknolojik yenilik yoluyla aşağıya çekilmesi ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler yarat-

maktadır. İşlem maliyetlerinin azalması mal ve hizmet değişimini kolaylaştırarak üretimde verimliliği arttırmaktadır (Greenwood ve Smith, 1997:150). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için istikrarlı bir büyümenin en önemli koşullarından biri etkin biçimde çalışan finansal kurumlardan oluşan bir finansal yapının varlığıdır.

1.3 TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ

Türkiye'de finansal kesim incelendiği zaman, bankacılık kesiminin ortalama %70 oranında bir paya sahip olduğu görülmektedir. Ülkemizde finans piyasalarının gelişmiş en önemli kurumları olan bankalar, reel kesime kaynak aktarmakta, mevcut yatırımların fonlanmasında ve yeni üretim kapasitelerinin yaratılmasında etkin bir sorumluluk yerine getirmektedir. Ülkemizdeki finansal yapının incelenmesi 1980 öncesi dönem, 1980 ile 2001 arası dönem ve 2001 sonrası dönem olmak üzere üç dönemde ele alınabilir.

1980 öncesi dönemde, finansal sistem esnek olmayan bir yapıya sahiptir. Bu dönemde, mevduat faizlerinin üst sınırları devlet denetimi altına alınmış ve diğer taraftan ise, finansal gelirler ve işlemler büyük oranda vergiye tabi tutulmuştur. Bu dönemde, işletmeler ihtiyaç duydukları finansmanı borç senedi veya hisse senedi gibi finansal araçlarla değil, doğrudan banka kredileri aracılığıyla sağlamışlardır. Ayrıca, yabancı finansal kurumların yurt içi piyasalara girişi engellenmiş, dış finansal işlemlere ve yabancı aktif bulundurmaya da sınırlamalar getirilmiştir. Bununla birlikte hanehalkının da döviz bulundurma hakkı bulunmamaktadır. Kısacası, sermaye piyasaları bu dönemde gelişmemiştir. Tüm bu faktörlerin yanında, dış ticaret ve döviz giriş çıkışı da kontrol altına alınmış, para ve kredi sistemleri baskı altına alınarak ekonomiyi müdahale edilmesinde sakınca görülmemiştir.

24 Ocak kararları ile birlikte, döviz piyasasında, kambiyo denetiminden vazgeçilmiş, serbest değişken kur sistemi uygulaması başlatılmıştır. Türk Lirası konvertibil olmuş ve bu değişiklik ile TL'nin döviz piyasalarında istenildiği miktarda alım ve satımına izin verilmiştir. Böylelikle sermaye dolaşımı da hız kazanmıştır. 1980 sonrası dönemde; mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiş, döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış, mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile bu işlemler sonucunda elde edilen gelirler üzerindeki vergiler azaltılmış mali sistem

kurumsallaştırılmış ve yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin kısıtlamalar azaltılmıştır. Bu dönemde finansal serbestleşme ve ihracata yönelik sanayileşme stratejisi başlatılarak, döviz kuru ve faiz politikalarına reform düzeyinde değişiklikler getirilmiştir. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılarak tam liberalizasyon sağlanmıştır. Döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar, bankalar için mevduatla birlikte önemi artan bir kaynak durumuna gelmiştir.

2001 yılına kadar yaşanan 1991, 1994 ve 2001 krizlerinin yanı sıra 1998 küresel krizin de etkisi ile finansal sistemde tıkanma yaşanmıştır. 2001 yılında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kamuoyuna duyurulmuştur. 2001 yılı istikrar programının temel hedefleri; sürdürülemez boyutlara ulaşan kamu kesimi iç borç dinamiğinin ortadan kaldırılması, ekonominin dış desteğe muhtaç olmayacak biçimde sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve bu amaca uygun olarak, finansal piyasaların yeniden yapılandırılarak, bankacılık kesimine işlerlik kazandırılması olarak belirlenmiştir. Çünkü 2000 yılının sonu itibarıyla bankacılık sektörünün ilk büyük on aktörü toplam varlıkların %40’ına sahip bulunmaktadır. Bu durum da bankacılık sektöründeki kırılganlığın göstergesi olarak kabul edilebilir. Aşağıdaki kısımda Dünya’da ve Türkiye’de yaşanan krizler ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

1.4 FİNANSAL KRİZLER

Finansal krizlerin öncülleri iktisatçıların ilgisini her zaman çekmiştir. Özellikle finansal yapıdan kaynaklanan öncüllerin, krizleri anlamak için önemli olduğu düşünülmüştür (Demirguc-Kunt ve Detragiache, 1998; aktaran, Ruiz-Porras, 2008). Bu konuya iktisatçıların ilgi duymalarının nedenleri arasında ekonomik ajanlar arasındaki ilişki ve o an ki konjonktürün yapısı yer almıştır. Diğer bir neden de finansal krizin sonucunda katlanılacak ekonomik maliyetlerin ağırlığıdır. Öyle ki, 2007-2008 yıllarında yaşanan krizin maliyeti tahminen 1.4 trilyon ABD doları civarı olmuştur (IMF, 2008:xiii, aktaran, Ruiz-Porras, 2008).

Finansal kriz kavramı ile ilgili olarak net bir mutabakat olmamasına rağmen, IMF (1998) tarafından dört tür finansal kriz olduğu ileri sürülmektedir (Işık vd., 2004): Para krizi, bankacılık krizi, sistemik finansal kriz ve dış borç krizi. Bir para-

nın değer kaybetmesi, büyük miktarlarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerde anormal seviyede yükselmeye neden oluyor ise, para krizinden bahsedilmektedir. Bankacılık krizi ise, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere neden olan finansal bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Dış borç krizi ise bir ülkenin dış borcunu ister devlet isterse özel kesim olsun ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Işık ve diğerleri (2004) tarafından, tüm finansal kriz türlerinin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve finansal varlık fiyatlarında önemli dalgalanmalara sahip olunması şeklinde ifade edilmektedir.

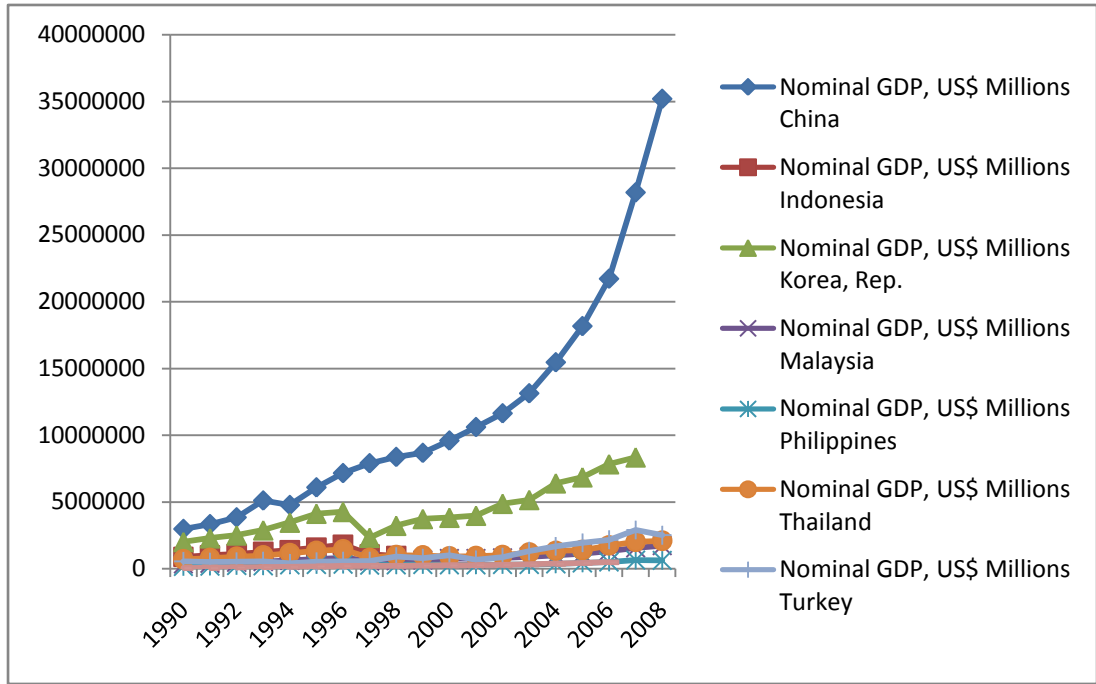
Bankacılık sistemini inceleyen çalışmasında, Ruiz-Porras (2008) finansal yapıyla birlikte finansal gelişmenin bankacılık sisteminin istikrarında önemli rol oynadığını ileri sürmüştür. Bu konudaki çalışmalar esasen daha çok betimleyici bir yapıdadır. Küresel krizlerin 1997 yılından itibaren sıkça yaşanması, hatta 2008 yılı küresel krizinin 1929 Ekonomik Buhranından bile ağır geçmesi, çalışmaları ekonometrik analizlere yöneltmiştir.

1.4.1 Küresel Krizler

1997 yılının Temmuz ayında Tayland'da başlayıp, diğer Güneydoğu Asya ülkelerine (Endonezya, Malezya, Filipinler ve Kore Cumhuriyeti) yayılan ekonomik ve finansal kriz, IMF ile birlikte başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler tarafından sağlanan finansal desteğe rağmen uzun sürmüştür. Bu çerçevede, mevcut krizin dünya ekonomisi ve dünya ticareti üzerindeki muhtemel etkileri hakkında değerlendirmeye geçmeden önce, izledikleri ihracata dayalı ekonomi politikaları sonucunda gerçekleştirdikleri ekonomik performans 1970-80'li yıllarda ülkemiz de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin tümü için örnek model olarak gösterilen ve Asya Kaplanları diye adlandırılan Güneydoğu Asya ülkelerini, krize sürükleyen nedenlerin kısaca irdelenmesi faydalı olacaktır.

Ülkelerin 1990'lı yıllardaki ekonomik performansı incelendiğinde, Endonezya, Malezya ve Tayland'ın 1992 yılından bu yana ortalama %7'nin üzerinde bir bü-

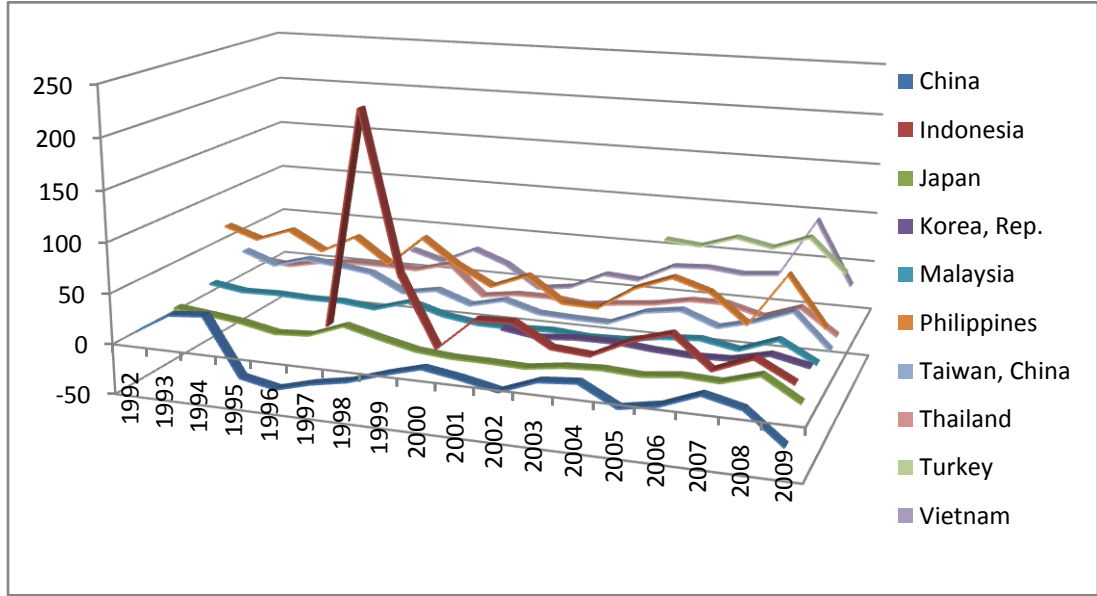
yüme oranı gerçekleştirdiği, Kore Cumhuriyeti'nin ise yaklaşık %9'luk bir büyüme oranına ulaştığı gözlenmektedir.



Şekil 2: Seçilmiş Ülkelerin GSYH oranları (1990-2008)

Kaynak: Dünya Bankası (*World Banks, World Development Indicators*) veri tabanından derlenmiştir.

Yukarıda sözü edilen ülkelerde yüksek büyüme hızıyla beraber, enflasyon oranı sadece tek haneli rakamlarla ifade edilir düzeylerde gerçekleşmiştir.



Şekil 3: Seçilmiş Ülkeler Enflasyon Oranları (1992-2008) (2005 fiyatlarıyla)

Kaynak: Dünya Bankası (*World Banks, World Development Indicators*) veri tabanından derlenmiştir.

Bununla birlikte önemli oranda bütçe açıklarının bulunmaması nedeniyle izlenen maliye politikaları sağlıklı bir görünüm arz etmiştir. Nitekim Tayland'da 1988-1996 yılları arasında her yıl bütçe fazlası gerçekleştirilmiştir. Bunun nedeni ise tasarruf oranlarının yüksek olmasının yabancı yatırımcılar tarafından bu ülkelerde makroekonomik istikrar açısından herhangi bir sıkıntının bulunmadığı şeklinde yorumlanmasıdır. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşmesinin de etkisiyle, gelişen pazarlar olarak kabul edilen ve sermaye piyasası araçlarının getirilerinin yüksek olduğu söz konusu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımı hızla devam etmiştir.

Ancak, anılan dönemde kamu kesiminde tasarruf-yatırım dengesizliği yaşanmazken, özel sektör yatırımlarının özel sektör tasarruflarının (iç tasarruf oranı yüksek olmakla birlikte) üzerinde gerçekleşmesi, söz konusu ülkelerin para birimlerinin genelde ABD dolarına bağlı olması ve son iki yılda doların başta en önemli ticaret ortaklarının para birimi olan Japon yeni olmak üzere diğer para birimlerine karşı reel bazda değer kazanması nedeniyle, anılan ülkeler artan oranda cari işlem açıkları ile karşılaşmış ve söz konusu açıklar (tasarruf açığı) doğrudan yabancı yatırımları vasıtasıyla değil, kısa vadeli dış borçlanma vasıtasıyla finanse edilmiştir.

Kurların reel anlamda değer kazanması dış borçlanmayı özendirilen bir ortam yaratmış ve genelde devletin garantisinde olan bankalar vasıtasıyla alınan dış borçlar, yerli para cinsinden özel sektöre kredi şeklinde yönlendirilmiştir. Kore örneğinde dış borçlar esas itibariyle firmalar tarafından doğrudan alınmıştır. Bu çerçevede bir yandan kredi hacmi artarken, diğer taraftan bankaların taşıdıkları kur riski ve kısa vadeli borçlanırken uzun vadeli kredi vermelerinden kaynaklanan vade riski, hızla artış göstermiştir. Diğerlerinden farklı olarak, Kore örneğinde ise firmaların aldıkları kısa vadeli borçları uzun vadeli yatırımlarda kullanmaları firmalar açısından, vade ve kur riskini doğurmuştur (Adelman ve Nak, 1999).

Nitekim Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland ekonomileri incelendiğinde sözkonusu ülkelere yönelik sermaye akımının esas itibariyle kısa vadeli borçlanma vasıtasıyla gerçekleştirildiği ve söz konusu borçlanmanın büyük bir bölümünün de uluslararası bankalardan (esas itibariyle, Japon, ABD ve Alman bankalarından) alınan kredilerden oluştuğu gözlenmektedir. Işık ve diğerlerinin (2004) aktardığına göre, Kregel (2000: 12) de krizin sebebinin büyük ölçüde kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerinden kaynaklandığı bulgusuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmasında Kregel, uluslararası sermaye hareketlerinin olumlu konjonktüründe Asya ülkelerinde ortaya çıkan aşırı piyasa iyimserliğinin risk algılamalarını azalttığını ve bankacılık sisteminde aşırı kredi artışına neden olduğunu ifade etmiştir.

Borçlanma yoluyla gerçekleştirilen kredi artışı, sağlıklı işleyen bir finansal sistem aracılığı ile verimliliği yüksek olan yatırımlara yönlendirilmesi halinde, söz konusu gelişmenin ülkenin gelecekteki üretim ve döviz kazanma potansiyelini arttıracak ve dolayısıyla ülke ekonomisi açısından herhangi bir tehlike unsuru da yaratmayacaktır. Ancak, söz konusu olan ülkelerde finansal sistemin devletin güdümünde olması, Hükümet garantileri ile desteklenmesi, gözetim ve regülasyon eksikliğinin bulunması ve bu nedenle aracılık işlevini sağlıklı olarak yerine getirebilecek bir yapıya sahip olmaması, iç ve dış tasarrufların ticarete konu olmayan gayrimenkul gibi verimliliği düşük yatırımlara yönlendirilmesine yol açmıştır. Endonezya gibi bazı ülkelerde ise yönetimin yakın çevresini gözetmesi nedeniyle, fizibil olmayan yerli otomobil sanayi, uçak sanayi gibi yatırımlara büyük kaynaklar tahsis edilmiştir.

Bu nedenle, bir yandan tasarrufların ticarete konu olmayan yatırımlara yönlendirilmesi, diğer yandan reel anlamda değer kazanan yerli para birimlerinin uluslararası rekabet gücünü olumsuz etkilemesi neticesinde cari işlemler açığı hızla artmaya başlamıştır. Cari işlemler açığı hızla artarken, para ve döviz kuru politikalarında yapılan hatalar, büyüme oranının gerilemesi, firmaların karlılık oranlarının düşmesi ve banka kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan zorluklar, adı geçen ülkeleri adım adım krize yaklaştırmıştır. Önemli sayıda firmanın zararla karşılaşması ve birçok sayıda firmanın karlılık oranının çok azalması, hisse senedi getirilerini düşürmüş ve bu çerçevede borsadan önemli miktarda yabancı sermaye kaçışının yaşanmasına neden olmuştur. Firma zararlarının artması ve son dönemde firmaların çok yüksek borç/özsermaye oranı ile faaliyetlerini sürdürmeleri ise, sadece firma bilançolarını olumsuz yönde etkilemekle kalmamış, bankaların ödenmeyen alacaklarının hızla artmasına ve sermayelerinin erimesine yol açarak, banka bilançolarını da olumsuz yönde etkilemiş ve dış borçlanma imkanlarını ortadan kaldırmıştır (Adelman ve Nak, 1999; Işık vd., 2004).

Tüm bu gelişmelere ilaveten, dış borçlanmanın vade yapısı nedeniyle kısa dönemde geri ödenmesi gereği ve mevcut ekonomik tablo itibariyle söz konusu ödemelerin gerçekleştirilemeyeceğine dair oluşan endişe, genel olarak yatırımcılarda bir güven bunalımı yaratmış ve söz konusu güven bunalımı sermaye kaçışını hızlandırmıştır. Hızlanan sermaye çıkışı ise yüksek oranlı devalüasyonlara ve hisse senedi fiyatlarının dibe vurmasına yol açmıştır. Bu çerçevede, Tayland'da başlayan kriz benzer ekonomik tablo sergileyen diğer ülkelerin de ekonomilerine ilişkin güven bunalımını gündeme getirmiş ve aynı senaryo o ülkelerde de yaşanmaya başlamıştır.

Yukarıda kısaca özetlenmeye çalışılan nedenler sonucunda karşılaşılan krizin çözümlenebilmesi, dünya ticareti ve ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin asgari düzeye çekilebilmesi ve anılan ülkelerin tekrar eski konumlarına ulaşabilmeleri için gerekli yapısal tedbirlerin zaman kaybedilmeden alınması ve bu çerçevede kaybedilen güven ortamının yeniden yaratılması büyük önem arz eder hale gelmiştir. Bu noktada, anılan ülkelerin mevcut yönetimlerinin yapısal tedbirlerin alınması yönündeki kararlılıklarının eyleme dönüştürülmesinin yanı sıra, başta en önemli ticaret ortakları Japonya olmak üzere tüm gelişmiş ülkelere büyük görevler düşmektedir.

IMF ile yapılan, ekonominin yeniden yapılandırılması amacıyla ekonomik reformların gerçekleştirilmesini, sıkı para ve maliye politikalarının uygulanmasını ve piyasa mekanizmalarının çalıştırılmasını öngören anlaşmalar çerçevesinde, anılan ülkelere 100 milyar dolarlık kredi desteği sağlanmıştır.

Kredi desteği neticesinde, ekonominin ve özellikle bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasını içeren, iç ve dış dengenin ve dolayısıyla makro ekonomik istikrarın yeniden sağlanmasını hedefleyen politikalar uygulamaya geçirilmeye başlanmıştır. Özellikle Kore örneğinde olduğu gibi, gerek ekonomi gerekse kurlar üzerinde en önemli baskı unsurunu oluşturan kısa vadeli borçlar, bankalarla yapılan anlaşmalar çerçevesinde uzun döneme yayılmıştır. Bu çerçevede altı aydır devam etmekte olan istikrar sorunu, 1997 yılı Şubat ayı başı itibariyle kısmen de olsa giderilerek, gerek kurlarda gerekse sermaye piyasalarında istikrar sağlanmaya başlanmıştır. Krizin etkileri ve kriz sonrası istikrar sağlama çabalarının daha net görülmesi açısından, Tablo-1’de ABD doları cinsinden kişi başına düşen GSYH gösterilmektedir.

Tablo 1 Kişi Başına Düşen GSYH (ABD doları) (Asya Ülkeleri)

	Kişi Başına Düşen GSYH (ABD doları)			
	1996	1997	1998	1999
Çin Halk Cumhuriyeti	750	860	750	780
Endonezya	1100	1110	640	600
Kore Cumhuriyeti	10590	10550	8600	8490
Malezya	4330	4530	3670	3390
Filipinler	1160	1200	1050	1050
Tayland	2930	2740	2160	2010

Kaynak: IMF, Financial Statistics, <http://www.imfstatistics.org/imf/>, Erişim Tarihi:07,09,2010

İç talebi kısıcıcı politikaların izlenmeye başlanması nedeniyle, ilk etapta büyüme oranı ve bu çerçevede ithalat önemli ölçüde gerilemiştir. Bu durumda, söz konusu ülkelerin bu güne kadar esas itibariyle ihracata dayalı politikalar izledikleri de dikkate alındığında, yerli para birimlerinin yabancı para birimlerine karşı aşırı ölçüde değer kaybetmesi ihracatı özendirici, ithalatı ise caydırıcı bir etki yaratmıştır. Büyüme oranının azalması ve iç talebin kısılması ile birlikte bu etki daha da hızlanmıştır.

ABD’nin toplam ihracatının üçte birlik bölümünün Asya ülkelerine gerçekleştirildiği dikkate alındığında, bölgede yaşanan krizin devam etmesinin, ABD eko-

nomisini olumsuz yönde etkileyecek olması, çözüme kavuşturulmasını hızlandırmıştır.

Ancak, Asya ülkelerinin kendi aralarındaki ticaretin üçüncü ülkelerle olan ticaretlerine nazaran çok daha hızlı geliştiği, toplam ticaretlerinin yaklaşık % 60'lık bölümünün bölge içi ticaretten kaynaklandığı için, Asya ülkelerinin yeniden eski büyüme performanslarına ulaşmalarında başta Çin ve Japonya olmak üzere, bölge ülkelerine büyük görevler düşmüştür. Bu çerçevede, yukarıda da belirtildiği gibi Japonya'nın iç talebi arttırıcı politikalar izleyerek, bölge ülkelerinin mallarına olan talebini arttırması, anılan ülkelerin krizden kurtulmaları ve krizin dünya ekonomisi ve ticareti üzerinde oluşturması muhtemel olumsuz etkilerin asgari düzeye indirilmesi açısından büyük önem taşımıştır.

Asya krizi; gelişmekte olan ülkelere özellikle 1990'lı yıllarda hızla artan sermaye girişinin azalması, dış tasarruflara büyük ihtiyaç duyan ülkemizin de dahil olduğu ülke grubunun ekonomilerini sıkıntıya sokabilecek ve iç tasarrufların arttırılmasına yönelik gerekli tedbirlerin alınması ihtiyacını bir kez daha ortaya koymuştur.

Diğer taraftan, 2006 yılının sonlarına kadar ABD'de bollaşan likiditenin konut kredilerinde meydana getirdiği şişkinlikten kaynaklanan bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Özata'yın (2009) aktardığına göre, Felton ve Reinhart (2008) krizin başlangıcını 28 Aralık 2006'da bir ipotekli kredi şirketi olan Ownit Mortgage Solutions şirketinin batmasına kadar götürmektedir.

2000 yılından 2006 yılına kadar ABD piyasasında likidite sürekli yükselmiştir. Bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi ABD bankacılık sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Konut kredileri herhangi bir geliri veya varlığı bulunmayan kişilere dahi verilmiştir. Diğer bir ifadeyle batık kredi riskli gruba, "eşik altı" kesime dahi kredi kullanırılmıştır. Konut piyasasında talebin artmasıyla fiyatlar da yükselme başlamıştır. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme sorunları hacizli konut sayısını arttırmıştır. Bankaların bu konutları nakde çevirmesi konut arzını şişirmiş, konut fiyatlarının düşmesine sebep olmuştur. Yüksek oranlarda kredi kullanarak konut edinenlerin mal varlığı kredi değerinin çok altında kalmıştır.

Sermaye birikimi olarak kısaca tanımlanan kapitalizm, kendi arzını ve talebini yaratarak sermaye birikiminin sürekliliğini sağlamak durumunda olduğundan, yeni araçları yaratmayı başarmıştır. ABD’de başlayan bu yeni finansal araçların içerisinde ipotekli banka kredileri de yer almaktadır. Konut kredilerinde baş gösteren krizin piyasaya çok çabuk yayılması ve diğer krizlere nazaran özellikle kredi kuruluşlarının iflaslarının açıklanmasının kaynağı da şişirilmiş krediler olmuştur.

2008 küresel krizinin temel sebeplerini; faizlerin düşük olmasından dolayı konut kredilerinin genişlemesi ve yapısının bozulması, konut fiyatlarındaki artış, menkul kıymetlerin fonlandırılmasındaki sorunlar ve kredi türev piyasalarının genişlemesi ile birlikte kredi derecelendirmede yaşanan sorunlar olarak sıralamak mümkündür.

Başlangıçta bir finansal kriz olarak ortaya çıkan kriz, kredi sağlayan bankaların ya iflas etmesi ya da kredi şartlarını ağırlaştırmaları nedeniyle likidite sorununa dönüşmüş ve reel sektörü de etkilemiştir. Ekonomideki küreselleşmenin bir sonucu olarak, ABD’deki finans kuruluşları ile ortaklıkları bulunan Avrupa ve Asya ülkeleri de krizden etkilenmiştir.

Eşik altı konut kredilerinden kaynaklanan kayıplar 2007 yılında kendini açıkça göstermiştir. 2007 yılı başında ABD Merkez Bankası kayıpları 50-100 milyar ABD doları olarak tahmin ederken, Greenlaw ve diğerleri (2008) 500 milyar ABD doları şeklinde belirtmiş, IMF tahmini daha da kötümser olarak 1,4 trilyon ABD doları olarak yapmıştır (Barrell ve Davis, 2008:9). 1929 ekonomik buhranından sonra en fazla kayıp yaşanan krizle karşılaşmıştır. Kotz (2009) krizlerin sistem kaynaklı olabilmesi için, sonucunda sistematik bir yapılanma gereğini savunmaktadır. Bu tasnife göre 1929 ekonomik buhranı ilk sistematik krizdir. Kapitalist sistemin ilk liberal yapısı borsa krizi ile sarsılmıştır. İkinci kriz ise 1970’lerin ortasında, düzenlenmiş piyasanın Soğuk Savaş döneminde etkin işlemeyişinden kaynaklanmıştır. Yaşanan 2008 krizi ise üçüncü sistematik krizdir ve kapitalizmin neo-liberal yapısı test edilmiştir. Bununla birlikte küçümsenmeyecek derecede kayıpların yaşandığı farklı krizler de görülmüştür. OECD ülkelerinde yaşanan diğer krizlerdeki kayıplar Tablo-2’de gösterilmektedir.

Tablo 2 Bazı Finansal Krizler ve Etkileri

Ülke	Yıllar	Süresi	Yaşanan Kayıp (GSYH'nin %'si)
Japonya	1991-2001	10 yıl	71,7
Norveç	1989-1992	4 yıl	27,1
İsveç	1991-1994	4 yıl	3,8
Finlandiya	1991-1994	4 yıl	44,9

Kaynak: Barrell ve Hurst (2008); Hoggarth ve Sapporta (2001); akt. Barrell ve Davis (2008).

1.4.2 Türkiye’de Yaşanan Krizler

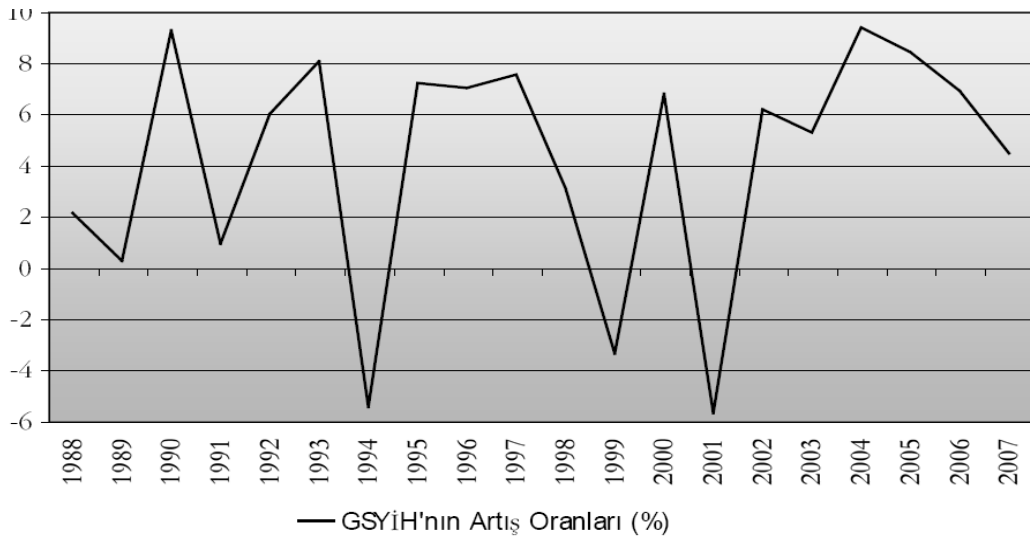
24 Ocak 1980’de uygulamaya konulan kararlar, yalnızca istikrarsızlıkla mücadeleyle değil yeni bir ekonomik büyüme anlayışını da beraberinde getirmiştir (Fırat, 2008:41). 1980’den sonra Türkiye’de ihracata dayalı bir büyüme modeli benimsenmiştir. Fırat (2008) tarafından belirtildiği gibi, 1990 yılı ve sonrasında hız kazanan küreselleşme ve liberalleşme ile birlikte ekonomik krizler de yaşanmıştır. Bu dönemlerde yüksek enflasyon, yüksek faizler, kamu açıkları, iç ve dış borçlar gibi makroekonomik sorunlar ekonomik krizlerin yaşanmasının belirleyicileri olmuştur.

1994 yılında borç stokunda kamu açıklarından kaynaklanan artış ve yükselen faizler güven ortamının kaybolmasına neden olmuştur. 5 Nisan kararları ile başlangıçta devalüasyon sonucunda döviz kuru kontrolü sağlanmış, cari ve bütçe açıkları azaltılmış ve enflasyon hızı yavaşlamıştır. IMF ile imzalanan istikrar paketi ile güven ortamı tekrar sağlanmıştır. Ancak sonraki dönemde enflasyon, faiz ve döviz kuru yükselmeye başlamıştır. Bununla birlikte hedeflenen finansal reformlar gerçekleştirilemediğinden, finans sektöründeki sorunlar artmıştır (Fırat, 2008). 1998 yılında IMF ile “Yakın İzleme Programı” imzalanca da, 1997 yılında Latin Amerika’da başlayan ve 1998 yılında Rusya’da devam eden mali krizlerden etkilenmiştir.

1999 yılında yüksek enflasyon ile artan borç stoku ve kırılmalılaşan bankacılık sektörü, belki de Ekonomik Buhran sonrası en derin kriz olarak anılacak 2001 krizinin yaşanmasını tetiklemiştir. 1 Ocak 2000 yılından itibaren, kamu açıklarını ve enflasyonu düşürmeyi ve kamu gelirlerini artırmayı hedefleyen para ve mali politikalar uygulanmaya konulmuştur. Para ve döviz kuru politikalarında kısa süreli de olsa

başarılı sonuçlar alınmasına karşın, yapısal reform hareketinin diğer hedeflerine ulaşıldığı görülememiştir (Yeldan, 2001; akt. Fırat, 2008).

1990-2008 döneminde Türkiye ekonomisi yıllık ortalama yüzde 4,1 dolayında büyümüştür. Türkiye'nin gelişme düzeyi dikkate alındığında, bu oranın düşük olduğu söylenebilir. Türkiye ekonomisinin büyüme oranı, görece düşük olmasının yanında, oldukça istikrarsız bir seyir izlediği Şekil-3'deki GSYH'nin % değişiminin gösterildiği grafikten de anlaşılmaktadır.



Şekil 4: Ekonomik Büyüme Oranları (%)

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 25.09.2010

1989-1994 arasında büyüme hızı görece yüksek seyretmiş, 1996-2001 arasında ise millî gelir neredeyse aynı düzeyde kalmıştır. 2002 yılıyla birlikte büyüme hızının önemli ölçüde arttığı görülmektedir. 2002-2007 dönemindeki yıllık ortalama büyüme oranı yüzde 6,7 olarak gerçekleşmiştir. İncelenen dönemde en yüksek büyüme hızına yüzde 9,4 ile 2004 yılında ulaşılırken, ekonomi 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz ile birlikte yüzde 5,5 oranında, 1999 yılında yaşanan deprem etkisiyle yüzde 3,4 oranında ve 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonucu yüzde 5,7 oranında küçülmüştür.

Türkiye ekonomisi, özellikle 1970'lerde yaşanan iki büyük petrol şokunun ve uygulanan tutarsız mali ve para politikalarının etkileriyle girilen derin ödemeler dengesi krizi sonucunda, üretim sorunu ve giderek artan enflasyonla karşı karşıya kal-

mıştır. TL'nin değerlenmesi devam ettiğinden, iç borçlanma faiz oranının yüksek düzeyi ve kur artış oranlarının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle 1993'de yabancı sermaye girişi net 8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu durum ülke riski arttıkça, daha güvenceli ve kazançlı bir ülkeye yatırılmak üzere hızla geri çekilmiştir. Cari açığın fazla yükselmesine izin verilmesi yabancı yatırımları azaltmıştır.

Işık ve diğerleri (2004), 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de yaşanan krizlerin temel nedenlerini araştırmıştır. Çalışma sonucunda Türkiye'deki krizleri açıklayan üç faktör olduğu ortaya konmuştur. Bu faktörler, para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjonktür olarak adlandırılmıştır. Işık ve diğerleri (2004) çalışmalarında, krizlerin sebeplerini araştıran diğer çalışmaları da ele almıştır. İncelemelerine göre, Özatay (1996) kriz öncesinde bütçe açıkları ile cari açıkların sürdürülemez boyutlara yükselmesi sonucunda hükümetin borçları ödeme gücüyle ilgili güven eksikliğinin krizin temel nedeni olduğunu ileri sürmektedir. Kriz öncesinde kamu borcunun yanlış yönetildiği özellikle vurgulanmaktadır. Celasun (1998) da, kamu borcunun yanlış yönetimine vurgu yapmanın yanında, kriz öncesinde piyasadaki aşırı likiditenin de 1994 krizin ortaya çıkmasında etkili olduğunu ileri sürmektedir (Işık vd., 2004). Bunun yanında, Boratav (1994), Uygur (1994) ve Yeldan (1994) tarafından da krizin nedenleri betimsel olarak incelenmektedir (Işık vd., 2004:51).

1994 ekonomik krizinde, yıllık dolar devalüasyonu %165 olarak gerçekleşmiştir. Perakende enflasyon oranı %65'ten %104'e yükselmiş ve millî gelir %6.1 oranında küçülmüştür. Bütçe faiz harcamaları nominal olarak %156, reel olarak %25 artmış, iç borç stokunun millî gelire oranı %17'den %22'ye, kamu kesimi dış borç stoku da 43 milyar dolardan 48 milyar dolara yükselmiştir (Somçağ, 2007: 41-42). Bütün bunların etkisiyle, piyasadaki likidite dış dengenin bozulması, kurun değerli tutulması ve devalüasyon beklentisiyle dövize yönelmiştir. Ocak 1994 ayı içerisinde yaklaşık %14 oranında devalüasyon yaşanmış, Nisan 1994'e kadar TL sürekli değer kaybetmiştir. Ocak-Nisan 1994 arasında TL, dolar karşısında nominal olarak yaklaşık %172 oranında değer kaybetmiştir (Bahçeci, 1997). TL'nin değer kaybetmesi, kur-faiz arasındaki makasın da kapanması sonucu bankalar açık pozisyonlarını kapatma yoluna gitmiş, bu da Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesine neden ol-

muştur (Özatay, 1996). 1994 krizinin temel nedeni olarak bütçe açıkları ile dış açıkların sürdürülemez olduğu sonucuna varılmıştır.

Yüksek reel faiz sunan Türkiye'ye 1996-1998 yılları arasında yıllık ortalama 6 milyar dolar net sermaye girişi olmuştur (Somçağ, 2007:53). Böylelikle cari açık kapatılmış ve ekonomiye de ek kaynak aktarılmıştır. İlaveten reel kur hedeflemesi yapıldığı için sanayide ihracat problemi de yaşanmamıştır. İstihdam artışı getirmese de ihracata dayalı bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu dönemde büyüme hızları sırasıyla, %7,9, %7,4 ve %8 olmuştur.

Bu yıllarda devlet de iç borçlanmaya ağırlık verdiği için finansal sistem de kaynak arayışını mevduattan bono gelirine yöneltmiştir. 1996 yılı sonuna kadar bu şekilde reel getiriler elde edilmiştir. 1997 yılında devlet bono ihalelerinin vadesini uzatmış ve getirisini de enflasyona endekslemiştir. Bu durum piyasa ve devlet açısından farklı sonuçlar doğurmuştur. Piyasa açısından arz talep dengesi bozulmak zorunda kalmıştır. Kısa vadeli yüksek getiriler ile kredi taleplerini karşılayan bankaların nakit akışı bozulmaya başlamıştır. Devlet ise yükümlülüklerini bono ihaleleri ile yapmayınca, hazineyi devreye sokmuştur. Hatta Ziraat Bankası bu maksatla kullanılmıştır (Somçağ, 2007). Ziraat Bankasının bu şekilde kullanılması bankanın likit açığı yaşanmasına neden olmuştur. Yükümlülüklerini yerine getiremeyen banka, sistemin tıkanmasına sebebiyet vermiştir. Merkez Bankasının devreye girmesiyle bankalar arası piyasa işlemleri ancak gerçekleşebilmiştir.

Türkiye, 2000 yıllarına gelindiğinde ödemeler dengesi problemi bulunmayan, bununla birlikte kronik enflasyonu yaşayan, kamu iç borcu sorunu ağırlaşmış ve kırılan bir bankacılık yapısına sahip konumdadır. Bu şartlarla birlikte, IMF ile üç yıl süreli bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur (Mangır, 2006). “Enflasyonu Düşürme Programı” diye anılan program, döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanan para ve kur politikasını destekleyen sıkı maliye politikasından oluşmuştur (Akyüz ve Boratav, 2001).

Kasım 2000-Şubat 2001 finansal krizlerinin oluşumuna ve bankacılık sisteminin kırılmasının önemine vurgu yapan çok sayıda çalışma bulunmaktadır (Işık vd., 2004). Özatay ve Sak'a (2002:2-8) göre, yüksek kamu borçlanma gereği ve bu-

nun finansmanındaki yanlışlıklardan kaynaklanan bankacılık sektörünün kırılganlığı, Şubat 2001’de yaşanan finansal krizin temel nedenidir (akt.; Işık vd., 2004). Bankacılık sisteminin artan açık pozisyonları ile kamu bankacılığının artan görev zararları, faiz oranlarının artmasına neden olmuştur.

Türkiye 2000-2001 yıllarında kur çıpasının sebep olduğu ithalat patlaması nedeniyle devalüasyon yaşamıştır (Somçağ, 2007). Bununla birlikte kur çıpası sistemi doğrultusunda cari açık, başlangıçta tahmin edilenin çok üzerinde bir noktaya, 8-10 milyar dolar aralığına doğru ilerleyerek diğer bir sorun olarak kendini hissettirmiştir. 22 Şubat 2001 tarihinde TL, yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır (TCMB, 2001). Mayıs 2001 ayı içerisinde “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” açıklanmış ve IMF ile yeni bir anlaşma imzalanmıştır. Program Dünya Bankasından alınan kredilerle desteklenmiştir.

Bankalar açık pozisyonlarını kapatma eğilimi içerisinde olduklarından, döviz talebi artmış ve piyasadaki TL likiditesi yeterli olmadığından bankalar arasındaki faizler yükselmeye başlamıştır. Yerli bankalar açık pozisyon kapatma telaşının yanında yabancılar da yılsonu hesaplarını kapatma çabası içinde olunca döviz talebi artmış, bu gelişme doğal olarak faizleri bir miktar yukarı tırmandırmıştır. Kısa vadeli sermaye çıkışı sonucunda cari işlemler açığı artmış ve bankacılık sektöründeki bozulma Türkiye’yi çıkmaza sokmuştur (Fırat, 2008:45).

Krize yönelik Merkez Bankası tarafından yapılan müdahaleler kapsamında, kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devreden bankalar için likidite desteği sağlanmış; devlet borçlarının çevrilmeme riskini azaltmak, faiz oranlarının düşmesini kolaylaştırmak ve bankaların açık pozisyonlarını kapatmalarına yardım etmek maksadıyla iç borç takası yapılmış; bütçeyi finanse etmek için IMF kredisi kullanılmıştır (Serdengeçti, 2002). 1993 ile 2003 yılları arasındaki bütçe dengesi Tablo-3’te gösterilmektedir.

Bu dönem sonunda birçok küçük ve orta ölçekli banka, Mevduat ve Sigorta Fonu’na devredilmiştir. Ekonomide ve bankacılık sektöründe yapısal düzenlemelere gidilmiştir. Özel bankalar, mali yapılarının güçlendirilmesi için “Yeniden Yapılandırma Programı” adı altında çok özel bir denetime tabi tutulmuştur. Aktif kalemleri

detaylı olarak analiz edilmiş, sorunlu aktifler tespit edilmiş ve karşılık ayrılmıştır. Kamu bankalarının bilanço yapıları güçlendirilmiş ve bu bankaların faaliyet verimliliğinin artırılmasına özel bir önem verilmiştir. BDDK kurularak, bankacılık sektörüne belirli düzenlemeler ve sınırlamalar getirilmiş, yapısal reform yapılmıştır.

Tablo 3 Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı (1994-2003) (1.000 TL)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GELİRLER	751.615	1.409.250	2.727.958	5.815.099	11.811.065	18.933.065	33.440.143	51.542.970	75.592.324	100.250.427
Vergi Gelirleri	587.760	1.084.350	2.244.094	4.745.484	9.228.596	14.802.280	26.503.698	39.735.928	59.631.868	84.316.169
Dolaysız Vergiler	283.733	460.437	884.068	1.931.970	4.304.108	6.715.638	10.849.962	16.080.919	20.077.498	27.808.099
Dolaylı Vergiler	304.027	623.913	1.360.026	2.813.514	4.924.488	8.086.642	15.653.736	23.655.009	39.554.370	56.508.070
Diğer	163.855	324.900	483.864	1.069.615	2.582.469	4.130.785	6.936.445	11.807.042	15.960.456	15.934.258
Vergi Dışı Normal Gelirler	48.365	86.044	159.990	404.679	1.221.530	1.883.461	3.486.493	7.418.386	10.884.532	10.222.769
Fon Gelirleri, Hibe, Eğitim	106.374	217.366	280.884	576.769	1.185.485	1.971.936	3.050.712	3.736.167	4.087.299	4.019.795
Katma Bütçe	9.116	21.490	42.990	88.167	175.454	275.388	399.240	652.489	988.625	1.691.694
HARCAMALAR	902.454	1.724.194	3.961.308	8.050.252	15.614.441	28.084.685	46.705.028	80.579.065	115.682.350	140.454.842
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	604.170	1.148.078	2.463.907	5.772.335	9.437.846	17.363.845	26.265.166	39.516.839	63.811.691	81.845.679
I. Personel	273.062	502.601	974.148	2.073.140	3.871.005	6.911.927	9.978.784	15.211.894	23.089.184	30.209.473
II. Diğer Cari	74.200	143.344	312.092	715.158	1.316.835	2.260.863	3.635.153	5.236.128	8.018.775	8.304.393
III. Yatırım Harcamaları	77.016	102.989	255.356	640.134	999.320	1.544.427	2.475.116	4.149.580	6.891.836	7.179.667
IV. Transfer Harcamaları	478.176	975.260	2.419.712	4.621.820	9.427.281	17.367.468	30.615.975	55.981.463	77.682.555	94.761.309
FAİZ DIŞI DENGE	147.445	261.172	264.051	42.764	2.373.219	1.569.220	7.174.977	12.026.131	11.780.633	18.404.748
BÜTÇE DENGESİ	-150.839	-314.944	-1.233.350	-2.235.153	-3.803.376	-9.151.620	-13.264.885	-29.036.095	-40.090.026	-40.204.415
NAKİT DENGESİ	-138.742	-265.302	-1.129.211	-2.027.889	-3.486.812	-8.991.863	-12.308.135	-30.929.652	-35.101.883	-43.076.322
FİNANSMAN	138.742	265.302	1.129.211	2.027.889	3.486.812	8.991.863	12.308.135	30.929.652	35.101.883	43.076.322
BORÇLANMA (Net)	96.796	175.002	907.482	2.279.809	3.478.466	9.958.607	10.850.231	18.193.788	31.959.761	44.679.944

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse/ButceFinansmani>, Erişim Tarihi: 07.09.2010

İKİNCİ BÖLÜM

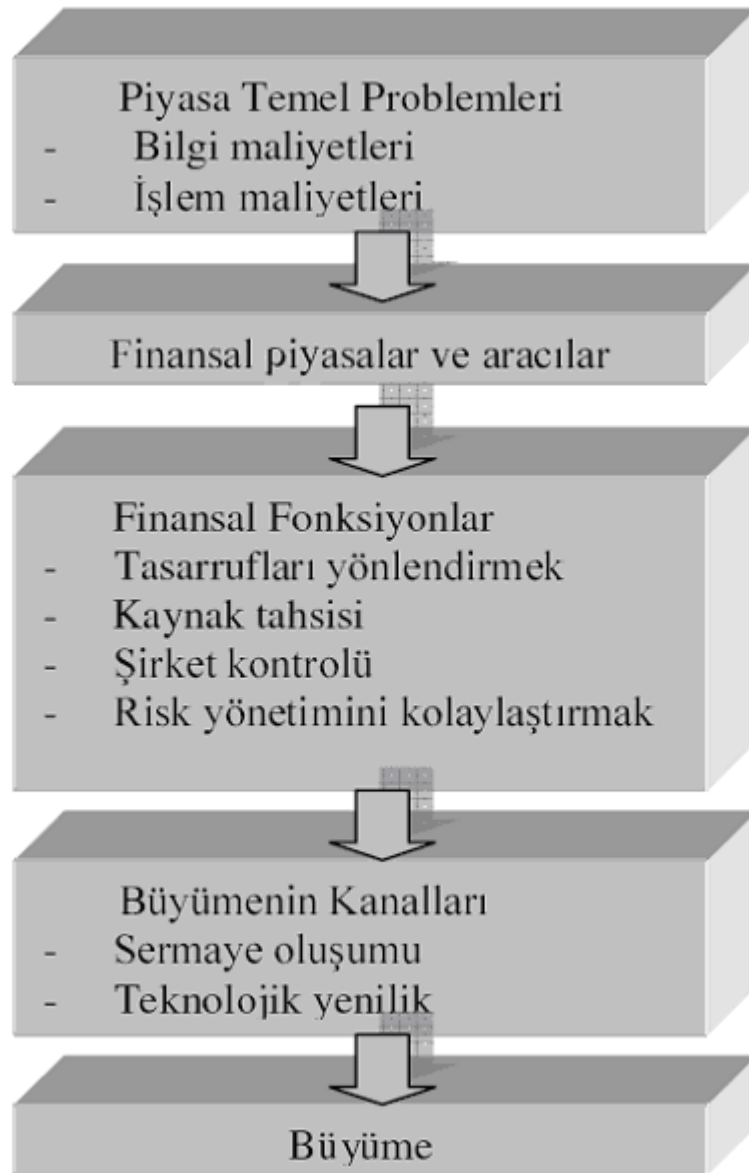
FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

2.1 FİNANSAL DERİNLEŞME

Finansal derinleşme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesidir. Finansal sistem ancak finans sektöründe yaratılan fonları reel sektöre aktarabildiği ölçüde gelişmiş ve derinleşmiş demektir.

Finansal sistemin derinliği ve gelişmişliği ekonomideki atıl fonların üretime etkin bir şekilde kazandırılmasında ve finansman maliyetinin baskı altına alınmasında önemli role sahiptir. Bu bağlamda finansal sistem, farklı ekonomik birimlerden toplanan atıl fonların bunlara ihtiyacı olanlara (talep edenlere) akışına aracılık etmekte, kaynakların yatırım projeleri arasında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık ederek kaynak dağılımında etkinliği sağlamakta, yatırımcılara risklerini dağıtma olanağı sunmakta, sektörün gelişmesi finansal aracılığın maliyetini düşürmekte, mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırmakta, işlem maliyetlerini düşürmekte ve tasarrufların artmasını sağlamaktadır.

Böylece finansal derinleşme verimsiz alanlara yatırımları azaltacak şekilde yatırım imkanlarını daha iyi tanımlama, tasarrufları harekete geçirme, teknolojik yenilikleri arttırma ve risk almayı teşvik etme gibi rolleri yerine getirmek için üretime kanalize edilen bu kaynaklar yatırımları uyaracak, yatırımlar da ekonomik büyümeyi etkileyecektir. Dolayısıyla bir ülkede finansal sistemin gelişmişliği, ekonomideki atıl fonları üretime etkin bir şekilde kazandırmak suretiyle büyüme üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olmaktadır. Şekil 5'te bu süreç özetlenmektedir.



Şekil 5 Finansal Sistemin Ekonomik Büyüme Etkisi

Kaynak: Levine, Ross, "*Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*", **Journal of Economic Literature**, June 1997, p. 688-726.

2.2 EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ

Ekonomik büyüme teorisinin temel gayesi, Stiglitz (1969) tarafından "...bir taraftan büyüyen bir ekonomideki hasıla, işgücü kullanımı... ve sermaye stokundaki hareketleri ve bu değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkiyi ve diğer taraftan, üretim

faktörleri arasındaki gelir dağılımının gelişimlerini açıklamaktır.” şeklinde izah edilmektedir (akt. Bulutay, 1972:4).

Ekonomik büyüme teorilerinde önemle üzerinde durulan konu dengeli büyüme bahsidir. Bulutay (1972)’a göre dengeli büyüme kavramı; gelir, sermaye ve işgücünün, işgücü doğal büyüme oranıyla artma durumunu açıklamaktadır.

Ekonomik büyüme modellerini klasik, neo-klasik ve modern teoriler başlıkları altında tasniflemek, hem ekonomik yönelimler hem de ekonomik gelişmeler açısından uygun olmaktadır. Nitekim birçok araştırmacı da (Bulutay, 1972) ekonomik büyüme teorilerini bu şekilde gruplandırmaktadır.

2.2.1 Klasik Büyüme Teorisi

Herhangi bir ekonominin kendiliğinden ve tabii gelişme sonucunda “durgun ekonomi” safhasına girmesi beklenmektedir. Gelişme safhasında karların yüksek olması doğal karşılanmaktadır. Bu sebeple de sermaye birikimi yüksek bir hıza kavuşmaktadır. Fakat kaliteli toprak kıt olduğundan ve gittikçe daha verimsiz toprakları işlemek mecburiyetinde kalındığı için, emek ve sermayede azalan verim kanununun işlediği görülmektedir. Durgunluk safhasında ise normalüstü karlar, dolayısıyla da yatırımlar sıfırlanmaktadır. Bu da, sadece yenileme yatırımlarının yapılacağı anlamını taşımaktadır. Gelişme safhalarında karlar ve ücret fonu yüksek olduğuna göre, müteşebbislerin emek istihdamı hususunda aralarında mevcut rekabet ücretlerinin yükselmesi ile kısa dönemde piyasa ücreti asgari geçim seviyesinin üstüne çıkabilmektedir. Fakat bu durumda Malthus’un kanunu çerçevesinde ve uzun dönemde, nüfus artışı mutlaka gözlemlenmektedir. Neticede, ücretler tekrar asgari seviyeye düşmekte ve durgunluk safhasında ise nüfus artışı durulmaktadır.

Klasik büyüme teorisi Adam Smith’le birlikte geliştirilen bir teori olsa da, kuramdaki yerini Ricardo ile birlikte almıştır ve bu yüzden Ricardo büyüme modeli olarak da anılmaktadır. Ricardo büyüme modelinin varsayımlarının kısaca özetlenmesi teorinin anlaşılması açısından fayda sağlayacaktır. Ricardo’ya göre sermaye birikimini uyaran motif kardır. Başlangıçta karlar yüksek olduğundan, tasarruf ve sermaye birikimi de hızlı olmaktadır. İkinci olarak, sanayi kesiminde teknik ilerleme

hızı yüksek ve emeğin marjinal ürün eğrisi artan fonksiyondur. Tarım kesiminde ise, teknik ilerleme hızı düşüktür. Bunun yanında toprağın kıt olması ve daha düşük kaliteli topraklara gidilmesi gibi sebeplerle, tarım kesimindeki azalan verim kanunu cari olmaktadır. Bir tarafta sınai mallar için artan verim, diğer taraftan tarım malları için azalan verim kanunu cari kabul edilmektedir.

Ayrıca, üretim fonksiyonu veri olarak kullanılmaktadır. Bununla birlikte, ücretlerden de bir gösterge olarak istifade edilmektedir. Ücretler kısa dönemde emek arz ve talebine göre değişse bile, uzun dönemde asgari ücret düzeyinde sabit kalacaktır. Çünkü Malthus'un nüfus kanunu işleyecek ve yüksek ücret seviyesi gerçekleştiği takdirde nüfus artacaktır.

Bunlarla birlikte, ekonomide devamlı tam istihdam hali ve tam rekabet koşulları varsayılmaktadır. Bu şartlar altında, girişimci-sermayedar, sermaye birikiminde bulunmakta ve yatırım yapmaktadır. Şu halde, ekonomik faaliyeti düzenleyip harekete geçirecek büyümeyi sağlayan en önemli faktör sermayedardır. Birikimi ve yatırımı uyaran ise, sermayedar girişimcinin gelirindeki, yani karlardaki artıştır. Ricardo'ya göre, ekonomide tasarrufta bulunan yalnızca girişimci-sermayedar sınıfıdır. Toprak sahibi ve işçiler ise, bütün gelirlerini tüketim harcamalarında kullanmaktadırlar.

Rant, toprağın asli ve yok edilmez gücünün kullanılmasından dolayı sahibine sağladığı gelirdir. Rant gelirini yaratan neden, azalan verim halidir. Nüfus arttıkça gitgide daha verimsiz topraklarda tarım yapılacaktır. Ürünler, tam rekabet koşullarının geçerli olduğu piyasalarda satıldıkça, fiyatlar en verimsiz toprak parçasındaki üretim maliyetini karşılayacak düzeyde belirleneceğinden, düşük maliyetle çalışan verimli toprak sahipleri bu durumdan yararlanarak rant geliri elde edeceklerdir. Bundan dolayı, Ricardo'ya göre rant geliri doğanın cömertliğinden değil cimriliğinden doğmakta ve hak edilmemiş gelir niteliğini taşımaktadır (Kaya 1998, 34–35).

2.2.2 Solow Büyüme Teorisi

Ekonomik büyüme teorisinde birinci devrimi Adam Smith, ikinci devrimi neo-klasik büyüme modelleri gerçekleştirmiştir. 1956 yılında geliştirilen teori, büyüme teorilerinin referans noktasını oluşturmakta, başlangıç noktası olarak özel bir

ağırlık ve önem taşımaktadır (Bulutay, 1972). Bu modelde; tasarruf, sermaye birikimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler ele alınmaktadır. Neo-klasik büyüme teorisi, nüfus artışına ve teknolojik değişmeye tasarruf, yatırım ve ekonomik büyümenin nasıl cevap verdiğini açıklamaktadır. Bu modelde uygun ve doğal büyüme oranları karşılaştırılmakta ve sermaye-gelir oranı vasıtasıyla bu iki büyüme oranı eşitlenmeye çalışılmaktadır.

Bu modelde teknoloji veri olarak alınmaktadır. Üretim, tüketim ve yatırım arasındaki dağılımın sermaye birikimi ve büyüme üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Model uzun vadeli büyüme oranları ile demografik yapı arasındaki ilişkiye de vurgu yapmaktadır. Demografik yapı unsurları olarak; nüfus artış oranı, işgücü yapısı ve verimlilik artışı gibi unsurların altı çizilmektedir. Modelde bütün bu faktörler ve teknolojinin dışsal bir faktör kabul edilmektedir. Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sadece işgücü verimliliği ve nüfusu artıracak politikaları içermektedir. Teknoloji gelişim sağlanmadan sürdürülebilir bir ekonomik büyümeden bahsedilemez.

Model, tam rekabet ve tam istihdam varsayımlarını içermektedir. Aynı şekilde, üretim faktörlerinin, marjinal maliyetlere göre fiyatlandırıldığı kabul edilmektedir. Solow modelinde, üretim faktörleri arasında ikame söz konusu olabilmekte; sermaye/hasıla oranı değişebilmektedir. Modelde, azalan verimler kanunu geçerli olduğu kabul edilmektedir. Bu büyüme modelinin temelinde, azalan sermaye getirisi varsayımı yatmaktadır.

Samuelson (1962) ve Solow (1970) neo-klasik modelin esaslarını altı başlıkta toplamaktadır (Bulutay, 1972:91):

- a. Kişi başına millî gelir artışı sürekli dir.
- b. İşgücü ve sermaye birikimi sürekli artış eğilimi sergilemektedir.
- c. Sermaye-gelir oranı sabit kalma eğilimindedir.
- ç. Faiz ve kar marjı sabit kalma trendi göstermektedir.
- d. Reel ücretler artmaktadır.
- e. Sermaye ve işgücünün millî gelire oranı uzun vadede sabittir.

Neo-klasik modelde işgücü, sermaye ve gelirin büyüme hızlarının aynı olduğu kanaati bulunmaktadır. Ancak, ücret-faiz oranı, sermaye-işgücü oranlarında artış olmasına rağmen, sermaye-gelir oranı sabit kalmaktadır (Bulutay, 1972).

2.2.3 Modern Teoriler

Neo-klasik büyüme teorisi, ekonomik büyüme sürecinin anlaşılmasına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte uzun dönem büyüme oranının, varsayılan bir tasarruf oranı veya teknolojik gelişme oranı tarafından dışsal olarak belirlendiğini ileri süren neo-klasik büyüme modelleri, büyümenin kaynağını açıklamada yetersiz kalmıştır (Şimşek ve Kadılar, 2010).

1980'li yılların ortalarında ekonomi teorisinde dikkatler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki gelir düzeylerinde artan farklılıklara ve ekonomik büyümeyi öne çıkaran yeni gelişmelere çevrilmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde yapılan vurgu, neo-klasik büyüme modellerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki gelir düzeylerinde hem önemli hem de sistematik olarak artan gelir farklılıklarının gerçekçi bir açıklamasını yapmakta yetersiz kaldığı yönünde olmuştur.

Solow'un büyüme modelinde tasarruflardaki değişimin büyüme yol açacağı kabul edilirken (Şimşek ve Kadılar, 2010:117), neoklasikler finansal sektörün ekonomik büyümeyi sermaye birikimi ve teknolojik ilerleme hızını etkileyerek sağladığı görüşünde birleşmektedir (Gökdeniz ve vd., :2). Modern teoriler ise teknolojinin dışsal bir unsur olmadığını ve beşeri sermayenin de gelişmeye katkıda bulunduğunu belirtmektedir. Diğer bir modern yaklaşım olan kurumcu iktisadi düşünce (kurumsallaşma teorisi)ye göre, “*mikro ekonomik temellerden hareketle makro ekonomik modeller inşa edilerek*” (Şimşek ve Kadılar, 2010:116), ekonomik büyüme izah edilmeye çalışılmaktadır.

2.2.3.1 İçsel Büyüme Teorisi

1980'lerde önem kazanmaya başlayan teoriye Romer (1986) ve Lucas (1988) önemli katkılarda bulunmuştur. Önceki büyüme modellerinde teknoloji dışsal bir faktör olarak ele alınmaktayken, içsel büyüme teorisinde içsel bir faktör olarak devreye girmektedir. Romer (1986)'e göre sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sermaye

birikiminden kaynaklanmaktadır. Bu teoriye göre diğer faktörlerin yanı sıra teknoloji ve bilgi de sürdürülebilir büyümenin kaynağı olabilmektedir.

Beşeri sermayeyi büyümenin temeli sayan içsel büyüme modelleri, diğer modellerden bu kapsamda ayrılmaktadır. Beşeri sermaye içsel büyüme teorisi tarafından üretim faktörlerinden sayılmaktadır (Tekçe ve Eriş, 2009). Beşeri sermaye ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki üç kanal vasıtasıyla açıklanabilir: fiziksel sermaye verimliliğinin artırılması, istihdam imkanı sunulması ve teknolojik gelişme (Tekçe ve Eriş, 2009:32). Beşeri sermaye istihdamı hem niteliksel hem de niceliksel etkileyerek ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunur. Yüksek kalitedeki işgücünün hem emek mobilitesi hem de sosyal mobilitesi yüksektir. İşgücündeki özellikle niteliksel artış, pozitif dışsallıklar yaratarak fiziksel sermayenin verimliliğini artırır.

Romer'in modelinin en önemli sonuçlarından bir diğeri, araştırma projelerinin gelecekte ortaya çıkaracağı devamlı karlar nedeniyle hali hazırdaki maliyetleri değiştirmesi ve böylece teknolojik değişimin seviyesinin kar oranına bağlı olmasıdır. Teknoloji ve bilginin bir fonksiyonu olan araştırma ve geliştirme faaliyetleri ile azalan sermaye getirisi telafi edilebilirse, tasarruf oranının etkisi durağan durumlarda da söz konusu olacaktır.

Teknolojinin yenilikçilik ile ilişkisine yer veren Schumpeter (1934), finansal sistemlerin yeni teknolojilerin seçilmesi ve edinilmesindeki rolüne de değinmiştir. Schumpeter'e göre finansal aracı kurumlar, teknolojik gelişme potansiyeli bulunan kurumlara finansman sağlayarak yenilikçiliğe katkı sağlamaktadır. Üretkenlik ve büyümeyi artırıcı bir rolü bulunan gelişmiş bir finans sektörü sağlanan hizmetler; kaynak birikimi, değerlendirme, risk yönetimi, denetleme ve takipten oluşmaktadır.

İçsel büyüme teorisi, piyasa ekonomisi ile ilgili dört gerçeği göz önünde tutmaktadır (Parasız, 2005:246): Buluşlar tercihlere ve eylemlere bağlıdır, buluşlar kar getiricidir, buluşlar aynı anda pek çok birey tarafından kullanılabilir, fiziksel faaliyetler kopya edilebilir. Bu teoriye göre daha hızlı bir ekonomik büyüme için; tasarrufun teşvik edilmesi, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin desteklenmesi, ileri teknoloji kullanan endüstriler kurulması ve uluslararası ticarete pay edinilmesi önerilmektedir.

İçsel büyüme teorisini Bencivenga ve Smith (1991) modellemiş ve finansal sistemlerin yönünü tasarruftan sermaye birikimine çevirmesiyle ve teknolojik yenilikçiliğe vurgu yapılmasıyla finansal aracılık hizmetlerinin de gelişmeye başladığını ifade etmiştir. Ayrıca finansal kurumların ekonomik büyümeyi sağlayacak şekilde sermaye likitidizasyonunu engelleyeceğini belirtmiştir.

2.2.3.2 Kurumcu İktisadi Düşünce

Modern büyüme teorisinde yer alan bu akıma göre disiplinler arası bir bilim dalı olan iktisatın asıl konusu bireylerden ziyade kurumlardır. Kurumsallaşma teorisi grupların ve organizasyonların kurumsal çevrenin kural ve normlarına nasıl ayak uydurduğunu ve meşruiyet kazandıklarını incelemektedir (Bruton vd., 2010:422). Samuels (1995) kurumcu iktisadı bir kontrol ve değişim modeli olarak tanımlamış ve kurum faaliyetlerini içeren ve kurumsal uyum analizine yer veren bir sosyal mübadelesi teorisi olarak görmüştür (Ata, 2009:12). Bu değişimin dayanağı ve ekonomik büyümenin temeli diğer teorilerde yer aldığı gibi teknoloji olarak belirlenmiştir. Tsuru (1993)'ya göre teknoloji hem üretim maliyetlerini hem de kaynak dağılımını etkilemek suretiyle ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır (Ata, 2009:32).

Kurumsallaşma teorisi yalnızca etkinlik sağlayıcı davranışlara yönelmemiş, sosyal, kültürel, politik ve diğer alanlardan da bir kurumun devamiyetini sağlayacak unsurlara yer vermiştir. Kuramın unsurları Scott (2007) tarafından derlenmiş ve düzenleyici, normatif ve bilişsel olmak üzere üç esasa oturtulmuştur (Bruton vd., 2010:422). Düzenleyici yapı iktisadi temellere dayanmaktadır ve rasyonellik düşüncesi çerçevesinde şekillenirken, normatif yapı zorunlu sosyal ve örgütsel boyutlar ile aralarındaki etkileşimden kaynaklanan bireysel ve örgütsel davranış modelleri temsil etmektedir. Öte yandan bilişsel yapı ise bireylerin subjektif değerlerine ve inanç ve eylemlerini şekillendiren kural ve anlamlardan ibarettir (Bruton vd., 2010:422-423).

Kurumcu iktisadi düşünceye göre ekonomi bir bütün halinde görülmektedir. Bireyden ziyade kurum davranışları ilgi alanıdır. İktisadi analizleri evrimsel olarak nitelendirilmektedir. Kurumsal yapının temel belirleyicisi olan teknoloji, ekonomik büyümenin esas öncülüdür. Kurumsal yapı tarafından şekillendirilen ve ekonomik hayatı etkileyen motifler yatırım, sermaye birikimi ve üretim gibi fonksiyonlarının gerçekleştirilmesini sağlamaktadır (Ata, 2009:33).

2.3 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

Finansal derinleşme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesidir. Finansal sistem ancak finans sektöründe yaratılan fonları reel sektöre aktarabildiği ölçüde gelişmiş ve derinleşmiş demektir.

Ekonomik büyüme ise bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla millî gelirin artması olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkede kişi başına düşen millî gelir bir yıldan diğer yıla artıyorsa, söz konusu ekonominin büyüdüğü kabul edilmektedir. Büyüme için ya üretim faktörleri kullanımının artması ya da teknolojinin gelişmesi gerekmektedir.

Finansal sistemler sermaye birikiminin sağlanması ve yeni teknolojilerin yayılması için fon sağlama işlevini üstlenerek ekonomik büyüme sürecinde önemli bir rol oynamaktadır. Fonksiyonlarını etkin bir biçimde yerine getiren gelişmiş finansal sistemler, bireylerin ellerindeki küçük tasarrufları büyük yatırımlara yönlendirerek, yatırımların çeşitliliğinin artmasını sağlayarak, riskleri minimize ederek ve yatırımcılara bilgi sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi artırmaktadırlar (Aslan ve Küçükaksoy, 2006:26). Ayrıca; finansal piyasaların gelişmişliğinin belirlenmesinde ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme düzeyi önemli bir gösterge olmaktadır.

Reel sektörün yatırımlarının finanse edilememesi ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde olumsuz etkiler ortaya çıkarmaktadır. Çünkü uzun dönemde sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ancak reel sektörün fon taleplerinin karşılanarak üretimin artmasıyla söz konusu olabilmektedir (Gökten vd., 2008:125).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırmacılar için ilgi odağı olsa da, Patrick (1966)'in çalışması iki değişken arasındaki ilişkiyi gündeme taşıyan ilk çalışma olmuştur. Patrick (1966) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin iki yönlü olabileceğini belirtmiş ve bu durumu da iki şekilde açıklamıştır. “Arz öncüllü” birinci durumda, finansal gelişme tasarrufları artırmak,

yatırımların etkinliğini geliştirmek ve kaynakları daha verimli sektörlere tahsis etmek suretiyle ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Bu görüşe göre, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için finansal gelişme ön koşul olarak görülmektedir. “Talep takipli” ikinci durumda, ekonomik büyüme finansal kurum ve hizmetler için talep yaratmaktadır. Bu görüşte nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olmaktadır.

Al-Yousif, Patrick tarafından izah edilen şekilleri genişletmiş ve dört başlık altında ele almıştır. “Arz yönlü” ve “Talep takipli” durumlara ilaveten, karşılıklı etkinin eş zamanlı olabileceği çift yönlü ilişkinin bulunduğu durumları ve herhangi bir ilişkinin mevcut olamayacağı durumları da tarif etmiştir (Al-Yousif, 2002:132).

2.3.1 Arz Öncüllü Yaklaşım

Arz öncüllü yaklaşımda ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedenselliğin yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur. Arz öncüllü hipotezin iki temel fonksiyonu vardır. Bunlar; kaynakların geleneksel sektörden modern sektöre transferi ve modern sektördeki girişimleri teşvik etmek ve hızlandırmaktır (Patrick, 1966:175). Gelişmiş bir finansal sistem, kaynakları etkin bir biçimde kullanarak yeni yatırım kararlarını desteklemekte ve tasarruf oranlarına etkiye bulunarak ekonomik büyümenin yönünü belirlemektedir.

Arz öncüllü hipotez, neo-klasik ekonomi görüşüne uygun biçimde finansal piyasaların serbestleştirilmesiyle tasarrufların teşvik edileceği ve tasarrufların etkin bir kaynak dağılımıyla marjinal verimliliği yüksek kullanım alanlarına yönlendirilerek ekonomik büyümeyi hızlandıracağı görüşüne dayanmaktadır (Alper ve Önis, 2001:2). Yurt içi piyasalara liberalleşme sonrası yabancı kurumların girmesiyle oluşan rekabet, firmaların sermaye maliyetlerini azaltarak daha yüksek yatırımlar ve beraberinde büyümeyi sağlamaktadır. Rekabet, yurtiçi finansal sektörde etkinliği artırarak ülkelerin öncü finansal araçlardan faydalanmasını sağlamakta ve ekonomik büyümenin artmasına neden olmaktadır (Galindo vd., 2008:8).

Arz öncüllü yaklaşıma göre finansal gelişmeyi üç farklı mekanizma etkilemektedir. Bunlar; (i) yurtiçi finansal sistemin boyutları/etkinliği, (ii) yurtiçi firmala-

rın yabancı fonlara geçişi ve (iii) gelişen ortak yönetimle birlikte faaliyet gösteren birimlerin sorunlarının azaltılma derecesidir (Galindo vd., 2008:8). Sürecin isleminde reel veya nominal bir şokla ortaya çıkan konjonktürel dalgalanma durumunda farklı davranışlar ortaya çıkmaktadır. Konjonktürün alçalma dönemlerinde kredi verenler riskten kaçınarak, riskli projelere ve dış kaynaklarla finanse edilen zayıf firmalara verdikleri kredileri azaltma yoluna gitmektedirler. Bu durumda güçlü finansal yapıya sahip olmayan iç ve dış finansman olanakları sınırlı olan zayıf firmalar iflas etmektedir. Konjonktürün yükselme dönemlerinde ise krizden ve iflastan kurtulan diğer firmalar beklentilerini gözden geçirerek daha az riskli davranışı seçmektedir. Finansal krizler sonucu daha güçlü firmalar ve finansal kurumların ortaya çıkması, ekonomide kaynak dağılımının etkin ve verimli piyasalarda gerçekleşmesini sağlamaktadır (Onur, 2005:138).

Arz öncüllü yaklaşımda finansal derinleşme, ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağı finansal araçların fonksiyonlarını etkin biçimde yerine getirmesidir. Finansal sektörde geliştirilen yeni araç ve mekanizmalar reel sektörde talep yaratmaktadır. Finansal araçlar reel sektöre kredi sağlama fonksiyonlarını başarılı biçimde yerine getirdikleri ölçüde ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlayabilmektedirler (Kar ve Tuncer, 2002:32).

2.3.2 Talep Takipli Yaklaşım

Arz öncüllü yaklaşımın tersi olarak ifade edilebilen talep takipli yaklaşım, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre reel ekonomide büyüme, teknolojik gelişme ve işgücü verimliliğindeki artış ile gerçekleşmektedir. Reel ekonominin büyümesi sonucu finansal araçlara ve sundukları hizmetlere olan talep artmaktadır. Söz konusu talep artışı finansal kurumlar üzerinde artan talebe cevap verecek ölçüde bir genişleme yönünde baskı yapmakta ve bu baskı sonucunda finansal gelişme ve genişleme sağlanmaktadır (Calderon ve Liu, 2003:326).

Ekonomik büyüme finansal hizmetler için talep yaratarak yeni finansal araç ve kurumların oluşumunu teşvik etmektedir. Reel sektörde ortaya çıkan talep artışı-

nın karşılanmasında finansal araçlar aracı rolü üstlenmektedir. Robinson (1952) bu konudaki görüşünü “girişim yol gösterir, finans takip eder” biçiminde özetlemektedir. Talep takipli yaklaşım finansın, büyüme sürecinde temel olarak pasif bir unsur olduğu ifade edilmektedir (Patrick, 1966:175). Öte yandan ekonomik büyümede sanayi sektörünün önemine vurgu yapan Kaldor, ekonominin talep yönünün ekonomik sistemin aktiviteleri açısından anahtar konumunda olduğunu belirtmektedir (Çetin, 2009:357-358).

Talep takipli yaklaşımda reel sektörün büyümesi ekonomilerde finansal sisteme ve sunduğu hizmetlere talebi artırmakta ve bu artışa bağlı olarak finansal sistem gelişmektedir. Nedenselliğin yönü ekonomik gelişmeden finansal sektöre doğrudur (Kar, 2001:151-152).

Ayrıca uzun dönemde ekonomik büyümeyi açıklamaya yoğunlaşan Kaldor tarafından talebin dışsal unsurlarına vurgu yapılmaktadır (Çetin, 2009:357). Üç temel büyüme yasası şeklinde özetlenebilecek Kaldor görüşlerine göre sanayi sektörü ekonomik büyümenin lokomotifidir ve ekonomik büyüme ihracata dayalı gerçekleşmektedir.

Talep takipli yaklaşımı savunanlara göre uygulanacak ekonomi politikaları teknolojik yenilik ve işgücü verimliliğini artırmaya yönelik olmalıdır. Arz öncüllü hipotez savunucularına göre ise, finansal sektörde aracılık maliyetlerinin azaltılması, sektörde serbestleşmenin ve rekabetin sağlanmasıyla derinleşmeyi artıracak politikaların uygulanmasını gerektirmektedir.

Finansal ve ekonomik gelişme ilerledikçe finansal gelişmenin arz öncüllüğündeki durum azalarak talep takipli durum baskın hale gelmektedir (Calderon ve Liu, 2003:322). Gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalleşmeyle birlikte finans sistemi üzerinde var olan baskıların kalkması ve ülkenin sermaye hareketlerine açık hale gelmesi sistemde kullanılan araç çeşitliliğinde artış sağlamaktadır. Finansal gelişme ve derinleşmeyle birlikte sistemde yaratılan fonlar, reel sektör yatırımlarını finanse etmede daha fazla kullanılmakta ve yatırım artışına bağlı olarak ekonomi büyümektedir.

2.3.3 Diğer Yaklaşımlar

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönüne ait bu iki temel görüşün dışında Patrick (1966:174)'in “gelişme safhası hipotezi” olarak adlandırıldığı ve sözü edilen hipotezlerin birbirini izlemesi sonucu oluşan finansal gelişme ve ekonomik büyüme durumunu anlatan görüşü de mevcuttur. Gelişme safhası hipotezine göre ekonomik büyümenin erken aşamalarında finansal gelişmenin sağladığı yeni olanaklar ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Finansal araç ve hizmet türlerindeki artışa bağlı olarak sistem dışında kalan tasarrufların sisteme çekilmesiyle yatırımlar artarak arzın öncülük ettiği aşamayı ortaya çıkarmaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal gelişme reel sermaye birikimini artırarak ekonomik büyümeyi artırmaktadır (Atamtürk, 2007:78).

Patrick (1966) tarafından izah edilen yaklaşımlar Al-Yousif (2002) tarafından genişletilmiş ve dört başlık altında ele alınmıştır. “Arz yönlü” ve “Talep takipli” durumlara ilaveten, Demetriades ve Hussein (1996) ve Greenwood ve Smith (1997) tarafından bulgulandığı gibi karşılıklı etkinin eş zamanlı olabileceği durumları ve Lucas (1988) tarafından ifade edildiği şekliyle herhangi bir ilişkinin mevcut olamayacağı durumlar da tarif edilmiştir (Al-Yousif, 2002:132). Sağlam ve Arslan (2008) tarafından da finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar sonucunda dört farklı sonuç ile karşılaşmıştır. Al-Awad ve Harb (2005) tarafından Orta Doğu ülkeleri üzerinde yapılan ampirik çalışma bulguları da bu dört farklı yaklaşımın mevcut olduğu görüşünü desteklemektedir.

Kar ve Pentecost (2000:6) da bir çok sayıdaki içsel büyüme modelinin, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğunu desteklediğini belirtmektedir. Berthelemy ve Varoudakis (1997) ve Greenwood ve Bruce (1997) tarafından yapılan çalışmalar da iki yönlü bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir (Al-Awad ve Harb (2005)).

Diğer taraftan, Suleiman ve Amer (2006) tarafından Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinden bazıları üzerinde yapılan çalışma sonuçları bir ilişkinin varlığını destekleyecek kadar kuvvetli bulunmamıştır. Nitekim Acaravcı ve diğerleri (2007)

tarafından yapılan analizlerde de uzun vadede herhangi bir ilişkinin varlığına rastlanılmamıştır.

2.4 FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Yapılan çalışmalar her iki görüşü de yani arz öncüllü ve talep takipli görüşleri de destekler mahiyettedir. Ayrıca Sağlam ve Arslan (2008) tarafından belirtildiği gibi finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar sonucunda dört farklı sonuç ile karşılaşılmıştır. Arz öncüllü veya talep takipli görüşleri destekleyen nedensellik ilişkilerinin yanı sıra nedensellik bulgulanmayan çalışmalar ile ilişki olmasına karşın yönünün belirlenemediği çalışmalar da bulunmaktadır (Sağlam ve Arslan, 2008:227).

Jung (1986) tarafından yapılan çalışmada, az gelişmiş ülkelerde finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olurken, gelişmiş ülkelerde durumun tam tersi olduğu bulgulanmıştır (aktaran, Arestis ve Demetriades, 1996:1329).

Darrat (1999)'ın Türkiye dâhil Orta Doğu bölgesi için yaptığı çalışmada nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olmaktadır. Aynı durumun Hindistan için geçerli olduğu Kamat ve Kamat (2007) tarafından yapılan çalışma ile bulgulanmıştır.

Murinde ve Eng (1994) Singapur ekonomisi için, Chang ve Caudill (2005) Tayvan ekonomisinin 1962-1998 döneminde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına millî gelirin yanı sıra dış ticaret değişkeni de analizde yer almıştır. Çalışmada VAR modeli esas alınarak nedensellik testi yapılmış ve ilgili dönem için Tayvan'da finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Singapur ve Tayvan için arz-yönlü bulgular olduğu belirtilmektedir.

Luintel ve Khan (1999), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisini 10 ülkenin verisini kullanarak VAR yöntemiyle test etmişlerdir. VAR analizinde değişkenler arasında iki eş bütünleşik vektör tespit edilmiştir. Nedensellik örnekleme dahil edilen tüm ülkelerde iki yönlüdür.

Berthelemy ve Varoudakis (1997) ve Greenwood ve Bruce (1997) tarafından yapılan çalışmalar iki yönlü bir ilişkinin mevcut olduğu görüşünü desteklemektedir (Al-Awad ve Harb (2005)).

Arestis ve Demetriades (1997) finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılmasıyla, mali derinleşme, yatırım ve sermayenin etkinliği arasındaki ilişkinin de net olarak görülebileceğini belirtmektedir.

King ve Levine (1993) de finansal gelişmenin ekonomik büyüme, fiziksel sermaye birikimi ve ekonomik etkinlik artırımlarıyla pozitif ilişkisinden bahsetmektedir. Böylelikle finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu görüşünü desteklemektedir.

Demetriades ve Hussein (1996) de 16 ülkeyi inceledikleri çalışmada, ülkelerdeki finansal kurumların yapılarının ve uygulanan politikaların esas belirleyici olduğu sonucuna varmıştır. Arestis ve Demetriades (1997:798) özellikle bu konu üzerinde durarak, aynı değişkenler dahi kullanılsa, ülkelerin tek tek incelenmesi durumunda farklı sonuçlara ulaşılabileceğinin altını çizmektedir. Bu nedenle de çok uluslu verilerin kullanılması sonucunda elde edilen bulguların tek ülke bazında uygulanan politikalara, yönetim tarzına ve finansal sistemin yapısının sorgulamasına indirgenmemesi uyarısında bulunmaktadır.

Al-Awad ve Harb (2005) tarafından Orta Doğu ülkelerindeki durumu inceleyen çalışmalarında, kısa vadede genel bir değerlendirme yapmak mümkün iken, ülkeler için nedenselliğin yönü hakkında net bir bulgu elde edilememiştir. Suleiman ve Amer (2006) de çalışmalarında Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki ülkelerden beşi için 1960 ile 2004 yılları arasında finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma sonuçları bir ilişkinin varlığını destekleyecek kadar kuvvetli bulunmamıştır.

Al-Yousif (2002) de Patrick (1966) tarafından belirtildiği gibi ilişkinin iki yönlü olduğu bulgusunu desteklemektedir. Bununla birlikte Al-Yousif, Patrick tarafından izah edilen şekilleri genişletmiş ve dört başlık altında ele almıştır. “Arz yönlü”

ve ‘‘Talep takipli’’ durumlara ilaveten, Demetriades ve Hussein (1996) ve Greenwood ve Smith (1997) tarafından bulgulandığı gibi karşılıklı etkinin eş zamanlı olabileceği durumları ve Lucas (1988) tarafından ifade edildiği şekliyle herhangi bir ilişkinin mevcut olamayacağı durumları da tarif etmiştir (Al-Yousif, 2002:132). alışmasında bu dörtlü sınıflandırmaya uygun sistemlerin bulunduğunu belirtmektedir. Al-Awad ve Harb (2005) alışmasında bulguları ifade ederken bu dört sınıf için de ülkelerin mevcut olduğunu ifade etmektedir. Suriye ve Fas için ilişki iki yönlü, Cezayir ve Mısır için finansal kalkınmadan ekonomik büyümeye doğru, Ürdün ve Türkiye için ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya doğru bir ilişki tespit edilirken, İnan ve Kuveyt için bir ilişkinin varlığından bahsedilmemektedir (Al-Awad ve Harb, 2005:10).

Al-Yousif (2002) tarafından 1970-1999 arası 30 gelişmekte olan piyasanın analiz edildiği çalışmada, genel bir pozitif ilişkiden bahsedilirken, negatif ilişkinin bulgulandığı bazı durumlar olduğundan da söz edilmektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide her ülke için bir genellemeye gidilemeyeceği yönünde olmuştur. Bu görüşün Gertler ve Rose (1991) ve Gregorio ve Guidotti (1995) tarafından desteklendiği vurgulanmaktadır (Al-Yousif, 2002:147). Bu tarz bir ilişkinin varlığı uzun dönemli bir ilişkiden ziyade döngüsel bir ilişki ile açıklanabilir. Ayrıca negatif ilişkinin söz konusu olduğu ülkelerde finansal derinlik bulunmadığı ve finansal kurumların her an sistem dışına çıkarılma tehdidi altında bulunabileceği belirtilmektedir. Böyle bir durum tabii ki, uygun tahsis edilmeyen kaynaklar ekonomik kalkınmaya katkıda bulunamayacaktır. Al-Yousif (2002)’in çalışması açısından örnekleme içerisinde finansal regülasyonu düzgün işlemeyen ülkeler bulunduğu gibi, finansal krizler yaşayanlar da mevcuttur.

Tayvan rneği için nedenselliği araştıran Chang ve Caudill (2005), finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye tek yönlü nedenselliğin politikaya etkilerini ele alırken, piyasa tarafından da ekonomik büyüme için finansal derinleşmenin sağlanması ve ihracatın artırılmasının gerekliliğinin algılandığı ifade edilmektedir. Al-Awad ve Harb (2005) tarafından da, Orta Doğu lkelerinin kaynakların daha etkin dağıtımının ve tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki ilişkileri geliştirilmesi ile sonuçlanacak finansal kalkınmanın sağlanabilmesi tedbirler alınması gerektiği tavsi-

ye edilmektedir. Kamat ve Kamat (2007) tarafından belirtildiği gibi gelişmekte olan ülkeler için ilişkinin yönü ayrı bir önem arz etmektedir. Özellikle kaynakların daha etkin kullanılması ön plana çıkmaktadır.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye için de birçok araştırmacı tarafından çalışmalarına konu edilmiştir. Ünalmış (2002) 1970-2001 yılları arasındaki dönemi incelemiştir. Bu çalışma sonucunda; kısa vadede finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu, ancak uzun vadede iki yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir. Halıcıoğlu (2007) 1968-2005 yılları arasındaki dönem için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik sonucuna ulaşmıştır. Acaravcı ve diğerleri (2007) tarafından 1986-2006 yılları arası için yapılan analizlerde de kısa vadede benzer sonuçlara ulaşılsa da uzun vadede herhangi bir ilişkinin varlığına rastlanılmamıştır. Araştırmacılar tarafından bankalarca sağlanan yurtiçi krediler ve sağlıklı bir finansal sektörün ekonomiye katkıda bulunduğu sonucuna varılmaktadır.

Al-Awad ve Harb (2005) tarafından yapılan çalışma sonucunda ise ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğu gibi daha değişik bir bulgu elde edilmiştir. Bu sonuca reel ekonomide yaşanan gelişmelerin sağlam bir finansal yapıya neden olacağı yönünde bir yaklaşım sergilemekte ve görüşünün Demetriades ve Hussein (1996) ve Gupta (1984) tarafından desteklendiğini belirtmektedir (Al-Awad ve Harb, 2005). Aynı sonuç ile Sağlam ve Arslan (2008)'in 1987-2007 yıllarını kapsayan çalışmalarında karşılaşılmaktadır. Uzun vadede denge durumu söz konusu iken, kısa vadede ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir ilişki bulgulanmıştır. Gerçek sektörün büyümesi ile finansal hizmetlere olan talebin artacağı, böylelikle finansal gelişmenin sağlanacağı belirtilmektedir (Sağlam ve Arslan, 2008:239).

Tablo 4 Nedensellik Araştırmaları

Çalışma	Örneklem	Kapsadığı Dönem	Bulgular
Jung (1986)	Az gelişmiş ülkelerde		Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru
	Gelişmiş ülkelerde		Ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru
Darrat (1999)	Türkiye dahil Orta Doğu ülkeleri		Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru
Kamat ve Kamat (2007)	Hindistan		Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru
Murinde ve Eng (1994)	Singapur		Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye
Chang ve Caudill (2005)	Tayvan		Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye
Luintel ve Khan (1999)	10 ülke		Çift yönlü ilişki
Berthelemy ve Varoudakis (1997)			Çift yönlü ilişki
Greenwood ve Bruce (1997)			Çift yönlü ilişki
King ve Levine (1993)			Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye
Demetriades ve Hussein (1996)			Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye
Al-Awad ve Harb (2005)	Orta Doğu		Nedensellik ilişkisi bulunamamıştır
Suleiman ve Amer (2006)	Orta Doğu ve Afrika		Nedensellik ilişkisi bulunamamıştır
Al-Yousif (2002)	30 ülke	1970-1999	Çift yönlü ilişki
Sağlam ve Arslan (2008)	Türkiye		Uzun vadede denge durumu söz konusu iken, kısa vadede ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir ilişki
Ünalmiş (2002)		1970-2001	Kısa vadede finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu, ancak uzun vadede iki yönlü bir nedensellik ilişkisi
Halıcıoğlu (2007)		1968-2005	Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye
Acaravcı ve diğerleri (2007)		1986-2006	Kısa vadede finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru uzun vadede herhangi bir ilişkinin varlığına rastlanılmamıştır

2.5 FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ

Finansal gelişmenin göstergesi olarak çeşitli rasyoların kullanıldığı görülmektedir. Kredi ya da depozitler gibi likit yükümlülüklerin GSYH oranı; M1, M2 veya M3 gibi parasal büyüklüklerin GSYH oranı ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH oranı çoğunlukla kullanılan göstergelerdir. McKinnon (1973), Shaw (1973), King ve Levine (1993), Chang ve Caudill (2005), Arestis ve Demetriades (1996) ve Al-Yousif (2002) tarafından finansal gelişme göstergesi olarak M2'nin GSYH oranını kullanmıştır. Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurt içi hasılaya bölünmesi ile elde edilen bu oran, finansal derinleşme göstergelerinden en çok kullanılanıdır (Öcal, 1999:272). Ayrıca, bu gösterge halkın bankacılık sistemi kullanımı hakkında bilgi de vermektedir.

2.5.1 Likit Yükümlülüklerin GSYH Oranı

Arestis ve Demetriades (1996) çalışmalarını likit yükümlülüklerin GSYH oranı ile tekrarlamış ve benzer sonuçlara ulaşmışlardır. Çalışmalarda kullanılan likit yükümlülükler kredi ya da depozitler olabileceği gibi, M2'de yükümlülük olarak kullanılabilir.

2.5.2 Parasal Büyüklüklerin GSYH Oranı

M1'in GSYH'ya oranı bir ekonomide dar anlamlı para arzının gayri safi yurt içi hasılaya oranını vermektedir. M1 parasal büyüklüğü dolaşımdaki para ile vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır. Bu oranın ekonomide parasallaşma sürecinin aşılmasından sonra, finansal gelişmenin devam etmesiyle, paranın dolanım hızındaki artış ve para talebindeki azalışla düşmesi beklenmektedir (Öcal, 1999:271). Çünkü para yerine geçen finansal aktiflerin kullanımı artacaktır.

Finansal sistemin gelişmişliğini ölçmek için en çok başvurulan gösterge ise M2/GSYH (Y) dir. Bu göstergede yer alan M2 geniş anlamda para sunumlarından bir tanesi olup M1'e toplam vadeli mevduatın eklenmesiyle bulunan parasal büyüklüktür. Bu oran toplam finansal varlıkların gelire oranını ifade etmektedir. Oran ne kadar yüksekse finans sektöründe yaratılan fonlar o ölçüde reel sektörün fon taleplerini karşılıyor demektir. Kısacası, M2/GSYH oranı ülke içinde üretim yapılması için gerekli olan para miktarını göstermektedir.

Diğer bir parasal sunum olan M3, M2'ye repo ve para piyasası fonlarının eklenmesiyle bulunan parasal bir büyüklüktür. Sağlam ve Arslan (2008) tarafından 1987-2007 yılları arasındaki dönemde Türkiye için yapılan analizde finansal gösterge olarak tercih edilmiştir.

Bu oranların yüksek olması mali derinliğin artması, düşük olması ise mali derinliğin azalması, kısaca mali sistemin sığ olmasını ifade etmektedir.

2.5.3 Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYH Oranı

Diğer bir gösterge olan özel sektöre verilen kredi oranı; bankaların özel sektöre verdikleri kredilerin toplam krediler içindeki payı şeklinde ya da özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurt içi hasılaya oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Finansal gelişmenin ekonomik performansı etkileme gücünün, yatırıma kanalize edilen fonları artırma kabiliyetine bağlı olduğu düşünüldüğünde bu oranın finansal gelişme ilerledikçe artması beklenmektedir. Acaravcı vd., (2007) tarafından 1986-2006 yılları arasındaki dönemde Türkiye için yapılan çalışmada tercih edilen finansal gösterge olmuştur.

2.6 EKONOMİK BÜYÜME GÖSTERGESİ

Ekonomik büyüme, kısaca bir ekonomide zaman içinde mal ve hizmet üretimi miktarında artış olması şeklinde tanımlanmaktadır. Ekonomik büyüme o yıl içerisinde yurt içinde üretilen mal ve hizmetlerin ölçülmesi ile belirlenmektedir. Ekonomik büyüme GSYH'deki bir önceki yıla nazaran değişme ile ölçülmektedir. Bununla birlikte finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran literatürde ekonomik büyümenin göstergesi olarak, kişi başına gayri safi yurtiçi hasılası (GSYH) oranı kullanılması hususunda bir birlik olduğu görülmektedir. Bir ülkenin GSYH'si o ülkenin nüfusuna bölüdüğü zaman, kişi başına düşen GSYH elde edilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VE UZAK DOĞU ASYA ÜLKELERİNDE MALİ DERİNLEŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYE AİT EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde, Türkiye ve Uzakdoğu Asya ülkelerinden Kore Cumhuriyeti, Endonezya, Singapur ve Malezya için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ampirik literatür çerçevesinde hesaplanmaya çalışılmıştır. Yapılan çalışmada öncelikle ekonometrik metodoloji anlatılmış, kullanılan veriler tanımlanmış ve daha sonra ise ekonometrik uygulamaya yer verilmiştir.

Ekonometrik uygulama, Eviews 6 paket programı kullanılarak yapılmıştır. Uygulama kısmı iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada zaman serisi verilere ilişkin birim kök testleri yapılmakta, ikinci aşamada ise eşbütünleşme analizi yapılmakta ve granger nedensellik testi ile nedenselliğin yönü tespit edilmektedir.

3.1. EKONOMETRİK METODOLOJİ

Bu kısımda ekonometrik analizde kullanılan model tanıtılmış, modelde kullanılan veriler tanımlanarak ekonometrik metoda yer verilmiştir.

3.1.1. Kullanılan Ekonometrik Model

Çalışmamızın bu bölümünde, mali derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye ve Uzak Doğu Asya ekonomileri dikkate alınmak suretiyle bir model çerçevesinde incelenmiştir. Ekonometrik tahmin yöntemleri aracılığıyla yapılan incelemede finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki aşağıdaki denklem ile ifade edilmiştir.

$$\text{Ekonomik büyüme} = f(\text{Finansal derinleşme}) \quad (\text{denklem 1})$$

(1) numaralı denklemde; finansal derinleşme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik büyüme ise bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla millî gelirin artması olarak tanımlanmaktadır. Büyüme için ya üretim faktörleri kullanımının artması ya da teknolojinin gelişmesi gerekmektedir.

Ekonomik büyüme ile finansal derinleşme arasındaki ilişkiyi özetlemek gerekirse, fonksiyonlarını etkin bir biçimde yerine getiren gelişmiş finansal sistemler, bireylerin ellerindeki küçük tasarrufları büyük yatırımlara yönlendirerek, yatırımların çeşitliliğinin artmasını sağlayarak, riskleri minimize ederek ve yatırımcılara bilgi sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi artırmaktadır.

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme verileri arasındaki ilişki Türkiye, Kore Cumhuriyeti, Endonezya, Singapur ve Malezya için zaman serisi verileri kullanarak önce Engle-Granger (1987) Eşbütünleşme analizi ile uzun dönem ilişkisi incelenmektedir. Daha sonra bu ilişkinin yönü Granger Nedensellik Analizi ile tespit edilmektedir. Bu çalışmada ülkelerin zaman serisi verilerine ilişkin birim kök testleri yapılmakta, ikinci aşamada ise Engle-Granger (1987) Eşbütünleşme Analizi yapılmakta ve Granger Nedensellik Testi ile nedenselliğin yönü tespit edilmektedir.

3.1.2. Ekonometrik Uygulamada Kullanılan Veriler

Bu çalışmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için Türkiye, Kore Cumhuriyeti, Endonezya, Malezya ve Singapur'a ait zaman serisi veri seti kullanılmıştır. Çalışmamızda kullanılan verilerin niteliği yukarıda belirtilen ülkelerin ekonomilerine ilişkin 1978-2009 dönemine ait yıllık gözlemlerden oluşmaktadır. Söz konusu gözlemler ise Dünya Bankası'nın "World Development Indicators" adlı veri tabanından alınmıştır.

Modelde yer alan finansal derinleşme için, bir çok çalışmada en sık kullanılan oran olduğu için "M2 / GSYH" oranı kullanılmıştır. Literatürde de birçok araştırmacı (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; King ve Levine, 1993; Chang ve Caudill, 2005; Arestis ve Demetriades, 1996; Al-Yousif, 2002) tarafından bu oran kullanılmıştır. Bu oran geniş tanımlı para arzının gayri safi yurt içi hasılaya bölünmesi ile elde edilmektedir.

Bir ülkenin çıktı miktarının sürekli ve görülebilir oranda artarak, ortalama bireyin reel gelirine olumlu katkıda bulunması ekonomik büyüme olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre çalışmamızda ABD doları bazlı reel kişi başına düşen GSYH

verileri kullanılmıştır. Bir ülkenin reel kişi başına düşen GSYH'yı hesaplamak için belli yıllara göre sabit fiyatlarla ifade edilen GSYH değerleri toplam nüfus sayısına bölünerek hesaplanmaktadır.

Yukardaki bilgiler ışığında Granger Nedensellik Analizinde kullanılan verilerin simge ve anlamları şu şekildedir:

LNTURMD: Türkiye için logaritması alınmış finansal derinleşme değişkeni.

LNTUREG: Türkiye için logaritması alınmış ekonomik büyüme değişkeni.

LNMALMD: Malezya için logaritması alınmış finansal derinleşme değişkeni.

LNMALEG: Malezya için logaritması alınmış ekonomik büyüme değişkeni.

LNENDMD: Endonezya için logaritması alınmış finansal derinleşme değişkeni.

LNENDEG: Endonezya için logaritması alınmış ekonomik büyüme değişkeni.

LNSİNMD: Singapur için logaritması alınmış finansal derinleşme değişkeni.

LNSİNEG: Singapur için logaritması alınmış ekonomik büyüme değişkeni.

LNKORMD: Kore için logaritması alınmış finansal derinleşme değişkeni.

LNKOREG: Kore için logaritması alınmış ekonomik büyüme değişkeni.

Değişkenlerin başında yer alan ln, değişkenlerin logaritmasının alındığını D ise birinci farklarının alındığını ifade eder.

Söz konusu bu çalışmadaki değişkenler tarafımızdan hesaplanmamış, Dünya Bankası'ndaki standart hesaplanmış veriler tercih edilmiştir. Ancak zaman serilerinde varyansda durağan olmama problemi ile karşılaşmamak için verilerin logaritması alınarak analize başlanmıştır. Türkiye ve diğer ülkelerin reel kişi başına düşen GSYH verileri 2000 yılına göre sabit fiyatlarla ve ABD doları bazındadır.

3.2. EKONOMETRİK UYGULAMA

3.2.1. Birim Kök Testleri

Granger Nedensellik Analizinde bir tahmin değil nedensellik çıkarsaması yapıldığı için değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespit edilebilmesi ve bunun yanında uzun dönem ilişkilerinin ortaya konabilmesi açısından yapılan ortak bütünleme analizleri öncesinde değişken-

lerin durağanlık mertebelerinin tespit edilmesi önem teşkil etmektedir. Aksi halde, durağan olmayan değişkenlerin kullanılması, sahte regresyon probleminden dolayı değişkenler arasında normalde ilişki olmamasına rağmen ilişki olmadığı hipotezini redde götürmektedir (Granger ve Newbold, 1974). Bu sebeple t ve F testleri kullanılmamakta, dağılımlardaki rastlantısallık koşulu bozulmaktadır. İki rassal yürüyüş sürecinin regresyona tabi tutulması gerçekte anlamlı olmayan ilişkilerin anlamlı olarak ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu durum zaman serisi modellerinde de aynı şekilde karşılaşılmaktadır.

Modelde kullanılan zaman serilerinin durağanlığı, uygulamada yaygın olarak kullanılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök (unit root) testleriyle incelenmiştir. ADF testinde seriler sabitsiz, sabitli ve trendli bir seyir izler. Zaman serilerinin bu özellikleri aşağıdaki denklemler yardımıyla test edilecektir.

$$\Delta X_t = \alpha X_{t-1} + e \quad (\text{denklem 2})$$

$$\Delta X_t = \alpha + \alpha X_{t-1} + e_t \quad (\text{denklem 3})$$

$$\Delta X_t = \alpha + bt + \alpha X_{t-1} + e_t \quad (\text{denklem 4})$$

(2) nolu denklemdeki bağımlı değişken (ΔX_t) ve bağımsız değişken (X_{t-1})'in yer aldığı regresyonu, e_t ise ortalaması sıfır, ardışık bağımlı olmayan, olasılıklı hata terimini göstermektedir. X_t ; X 'in t zamandaki aldığı değeri, X_{t-1} ise, X 'in t-1 zamanda aldığı değeri ifade etmektedir. (3) nolu denklem, (2) nolu denkleme sabit terimin ilave edildiği regresyonu; (4) nolu denklem ise (3) nolu denkleme trendin dahil edildiği regresyonu göstermektedir.

Zaman serisi analizinin test edilmesi için gerekli olan hipotez ise, şu şekilde ifade edilebilir (Gujarati 1999, 718-719):

$H_0 : \beta = 0, \rho = 1$ ise; seri durağan değildir, normal dağılmamaktadır ve otokorelasyona sahiptir.

$H_1 : \beta \neq 0$ ise; seri durağandır, normal dağılmaktadır ve otokorelasyona sahip değildir.

H_0 hipotezi test edilirken t istatistiğinden yararlanılır. Hesaplanan t değeri için kritik eşik değerlerini gösteren tablo, Dickey-Fuller tarafından Monte Carlo benzeti-

minden yararlanılarak oluşturulmuştur. Bu teste ilişkin kritik değerler % 1, % 5 ve % 10 anlam düzeylerine göre oluşturulmaktadır.

Regresyon sonucu, eğer, $|t|$ (mutlak tau değeri), MacKinnon mutlak değerinden büyükse, H_0 hipotezi reddedilir ve zaman serisinin durağan olduğu sonucuna varılır. Eğer (2), (3) ya da (4) nolu denklemden elde edilen kalıntı teriminin (e) ardışık olarak bağımlı olduğu görülüyor ise, bu bağımlılık ortadan kalkıncaya kadar, ilgili denkleme, ele alınan serinin farkının gecikmeleri (ΔX_{t-i}) ilave edilir.

Birim Kök testleri sonucunda X_t serisi kendi seviyesinde ya da farkları seviyesinde durağan çıkabilir. Kendi seviyesinde durağan çıkması durumunda X_t serisinin kendi seviyesinde bütünleşik olduğu yani I (0) olduğu sonucuna ulaşılır. Eğer X_t serisi kendi seviyesinde durağan değilse, serinin d. dereceden farkı alınarak (ΔX_t) bu farkı alınmış serinin durağanlık testleri yapılır. X_t zaman serisi d. dereceden farkı alındıktan sonra durağan hale geliyorsa, bu serinin d. dereceden bütünleştiği söylenir ve I (d) şeklinde gösterilir. Doğrusal regresyon analizlerinde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin aynı dereceden bütünleşik olmaları gerekir. Bu bölümde yapılan birim kök testinde değişkenlerin gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Schwartz Criterion (SC) yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca değişkenlerin grafikleri incelendiğinde tümünün sabit ve trend içerdiği görülmüştür. Bu çerçevede değişkenlerin ADF Birim Kök test sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 5: Düzey Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF-t istatistiği (Sabitli ve Trendli)	Kritik Değer*
LNTURMD	-2.964632 (0)	-3.562882
LNTUREG	-3.193377 (0)	-3.562882
LNSİNMD	-3.239180 (1)	-3.568379
LNSİNEG	-2.220078 (1)	-3.568379
LNMALMD	-3.328970 (3)	-3.580623
LNMALEG	-1.483618 (0)	-3.562882
LNKORMD	-2.475269 (1)	-3.568379
LNKOREG	-0.366347 (0)	-3.562882
LNENDMD	0.2811555 (0)	-3.562882
LNENDEG	-1.941923 (1)	-3.568379

* İşareti %5 anlam seviyesinde Mac Kinnon kritik değerlerini ifade ederken, parantez içindeki değerler Schwarz bilgi kriterlerine göre seçilen en uygun gecikme uzunluklarıdır.

Tablo 5’den de görülebileceği gibi tüm değişkenler için elde edilen ADF-t istatistiği değerleri %5 anlam seviyeli Mac Kinnon kritik değerlerinden daha küçük oldukları için, durağan olmadıkları görülmektedir. Bu değişkenlerin birinci farkları alınarak durağanlık testi sonuçları ise Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 6: Birinci Fark Değişkenlerin Birim kök testi sonuçları

Değişkenler	ADF-t istatistiği (Sabitli)	Kritik Değer*
DLNTURMD	-5.761231 (0)	-2.963972
DLNTUREG	-5.273308 (0)	-2.963972
DLNSİNMD	-4.150526 (0)	-2.963972
DLNSİNEG	-3.868539 (0)	-2.963972
DLNMALMD	-4.648587 (1)	-2.967767
DLNMALEG	-4.086317 (0)	-2.963972
DLNKORMD	-2.304668 (0)**	-1.952473
DLNKOREG	-4.301998 (0)	-2.963972
DLNENDMD	-3.819389 (0)	-2.963972
DLNENDEG	-4.064826 (0)	-2.963972

* İşareti %5 anlam seviyesinde Mac Kinnon kritik değerlerini ifade ederken, parantez içindeki değerler Schwarz bilgi kriterlerine göre seçilen en uygun gecikme uzunluklarıdır.

**ADF-t istatistiği değeri sabitsiz ve trendsiz hesaplanmıştır.

Tablo 6’daki sonuçlara göre tüm değişkenler için elde edilen ADF-t istatistiği değerleri %5 anlam seviyeli Mac Kinnon kritik değerlerinden daha büyüktür. Dolayısıyla DLNTURMD, DLNTUREG, DLNSİNMD, DLNSİNEG, DLNMALMD, DLNMALEG,DLNKORMD, DLNKOREG,DLNENDMD, DLNENDEG değişkenleri birinci farklara göre durağandır.

3.2.2 Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme analizi aynı sırada bütünleşik zaman serileri arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ortaya çıkarmak için geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu yöntem , düzey değerinde durağan olmayan , ancak aynı dereceden farkları alındığında durağan hale gelen serilerin, orijinal değerlerinin analizde kullanılmasına imkan vermektedir. Fark alma işlemi sadece serinin taşıdığı kısa dönemli şokların etkilerinin değil, aynı zamanda uzun dönemli ilişkilerinde ortadan kalkmasına neden olmaktadır. Bu nedenle eşbütünleşme yöntemi fark alma yoluyla değişkenler arasın-

da kısa ve uzun dönemli bilgilerin kaybolmaması açısından avantaj sağlayan bir yöntemdir. Ayrıca, her bir eşbütünleşik serinin hata düzeltme modelinin kurulabilmesi, uzun ve kısa dönem ilişkileri ayırt etme imkanı sağlamaktadır.

Zaman serisi değişkenlerinin eşbütünleşme özellikleri, modelin tanımlama aşamasında uygulamalı çalışmaların yapılması ve bazı ekonomik hipotezlerin test edilmesini sağlar. Zaman serilerinin eşbütünleşme istatistiksel gösterimi, uzun dönem denge ilişkilerinin teorik gösterimine karşılık gelir.

Durağan olmayan iki veya daha çok değişken arasında uzun dönemde bir ilişki varsa, uzun dönemli bu ilişkiden sapmaların geçici olması beklenir. Sapmaların geçici olduğu durumda ise, değişkenler birbirleriyle eşbütünleşiktir denir.

Durağan olmayan bir değişken seti ile kurulan bir model, eğer Klasik Enküçük Kareler(KEK) yöntemi ile tahmin edilirse, değişkenler herhangi bir şoktan sonra ıraksayabilir. Bu durum farkları alınarak durağanlaşan serilerde çok önemli olabilecek bilgilerin kaybolmasına neden olacak ve uzun dönem ilişkileri içermeyecektir. Eşbütünleşmenin önemi işte bu noktada ortaya çıkmaktadır. Eşbütünleşme, durağan olmayan seriler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tanımlar. Bir başka deyişle eşbütünleşme, hataların kısa dönem dengesizlikleri gösterdiği durumlarda, zaman serisi değişkenleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi belirlemektedir.

3.2.2.1 Engle ve Granger (1987) Eşbütünleşme Analizi

Granger (1981), eş bütünleşme teorisini geliştirmiş ve seriler arasında uzun dönemli denge ilişkilerin araştırılmasında yeni bir yöntem ortaya koymuştur. Engle ve Granger (1987), ise eş bütünleşme analizi için iki aşamalı bir tahmin yöntemini geliştirmiştir. Bu tahmin yöntemi iki aşamadan oluşmaktadır (Engle ve Granger 1987: 251-276) .

Birinci aşama: Bütün dinamikler yadsınmakta ve eşbütünleşme regresyonu aşağıdaki gibi tahmin edilmektedir:

$$Y_t = \alpha_0 + \beta_1 X_t + u_t \quad (\text{denklem 5})$$

Burada X_t ve Y_t , değişkenleri logaritması alınmış düzey değişkenlerdir; ikisi de durağan değildir. Bu nedenle elde edilecek standart hata ve student-t istatistikleri-

ne güvenilemeyecektir. Değişkenler arasında bir eşbütünleşmenin bulunması için gerekli koşul kalıntıların (u_t) durağan olmasıdır. u_t durağan ise H_0 hipotezi reddedilecek ve H_1 alternatif hipotez kabul edilerek eşbütünleşmenin bulunduğuna karar verilecektir. u_t 'nin durağan olup olmadığı Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) test istatistiği kullanılarak test edilmiş ve elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablo 7 de verilmiştir.

Tablo 7: Engle ve Granger (1987) Eşbütünleşme Sonuçları

Hata Terimleri	ADF-t istatistiği* (Sabitsiz ve Trendsiz)	Kritik Değerler *
Epsilontur	-4.04 (3)	-4.12 (% 1)
Epsilonmal	-1.95 (1)	
Epsilonend	-2.81 (1)	-3.46 (%5)
Epsilonsin	-3.29 (1)	-3.13 (% 10)
Epsilonkor	-1.32 (1)	

* *Parantez içindeki değerler gecikme sayılarını; Kritik değer, 2 değişkenli 25-50 örnek hacimli Mac Kinnon (1991) tarafından sunulan ve engel -granger eşbütünleşme sınaması için kullanılan kritik değerleri ifade etmektedir.

Yukarıdaki sonuçlara göre Kore, Endonezya ve Malezya için elde edilen kalıntılar durağan olmadığından bu ülkelere ait ekonomik gelişmişlik ve mali derinleşme değişkenleri eşbütünleşik değildir. Bir başka ifadeyle aralarında uzun dönemli bir ilişki söz konusu değildir. Ancak, Türkiye'ye ait değişkenler için elde edilen kalıntının (ϵ_t epsilontur) % 5'e göre durağan olduğunu başka bir ifadeyle ekonomik gelişmişlik (Intureg) ve mali derinleşme (Inturmd) değişkenlerinin eşbütünleşik olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye için bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Singapur'a ait değişkenler için elde edilen kalıntı (epsilonsin) da % 10'a göre durağan olduğunu yani Singapur'un ekonomik gelişmişlik (Insineg) ve mali derinleşme (Insinmd) değişkenlerinin eşbütünleşik olduğunu söyleyebiliriz. Singapur için bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur.

İkinci aşama: X_t ve Y_t arasında bir eşbütünleşme varsa bu değişkenleri ilişkilendiren bir hata düzeltme mekanizması (ECM) olduğu öngörülmektedir. Hata düzeltme mekanizması aşağıdaki denklemde ifade edilen bir kısa dönem modelin (ECM) EKK ile tahminidir.

$$\Delta Y_t = \delta_0 + \delta_1 \Delta X_t + \delta_2 (Y_t - \beta X_t)_{t-1} + \varepsilon_t \quad (\text{denklem 6})$$

Burada ΔY_t ve ΔX_t farkı alınmış değişkenlerdir. $[(Y_t - \beta X_t) = u_t]$ olduğundan hata düzeltme terimi yerine (u_t) konulabilecektir. Test değişkeni δ_2 'dir: δ_2 katsayısının negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olması eşbütünleşmenin gerekli şartıdır. Değişkenler durağan olduğundan dolayı bu aşamada asılsız regresyon tahminleri yapma olasılığı da yoktur. Bu iki adımın bileşimi statik uzun dönem ve dinamik kısa dönem unsurlar içeren bir model sunmaktadır.

Eşbütünleşik olan Türkiye'ye ait değişkenlerin hata düzeltme modeli tahmin sonucu:

$$\Delta \varepsilon_t = -0.508 \varepsilon_{t-1}$$

(-3.27)

Eşbütünleşik olan Singapur'a ait değişkenlerin hata düzeltme modeli tahmin sonucu:

$$\Delta \varepsilon_t = -0.051 \varepsilon_{t-1}$$

(-1.51)

Buna göre kısa dönemde meydana gelen sapmaları düzelten hata düzeltme terimi Türkiye ve Singapur için beklenildiği gibi negatif çıkmıştır. Bu sonuç Türkiye ve Singapur için ekonomik gelişmişlik ile mali derinleşme arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu göstermektedir. Hata düzeltme teriminin Türkiye için istatistiksel olarak anlamlı olması, uzun dönem dengesinde oluşabilecek bir sapmanın yaklaşık % 50'sini her dönemde düzelttiği anlamına gelmektedir. Ancak Singapur için hata düzeltme teriminin istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

3.2.2.2 Granger Nedensellik Analizi

Uygulamalı ekonometrik çalışmalarda, zaman serileri arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespit edilmesi için en sık kullanılan yöntem Granger (1969) tarafından geliştirilen nedensellik analizidir (Karaca, 2003: 250).

Nedensellik testi iki değişken arasında bir sebep-sonuç ilişkisinin olup olmadığını, eğer varsa ilişkinin yönünü test etmek amacıyla kullanılmaktadır (Berber ve Artan, 2004: 10).

Granger (1969), nedenselliği şu şekilde tanımlamıştır “Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerleri kullanıldığında X’in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y’nin Granger nedenidir”. Bu tanımlamanın doğruluğu test edildikten sonra ilişki $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilir. Bu test ile bir tahmin değil nedensellik çıkarsaması yapıldığı için değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır (Granger, 1988: 554).

Bu analiz aşağıdaki iki denklem kullanılarak yapılmaktadır.

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k1} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k2} \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \text{ (denklem 7)}$$

$$X_t = \chi_0 + \sum_{i=1}^{k3} \chi_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^{k4} \delta_i Y_{t-i} + v_t \text{ (denklem 8)}$$

Granger nedensellik analizi, yukarıdaki modellerde hata teriminden önce yer alan bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarının grup halinde sıfıra eşit olup olmadığı test edilerek yapılır. (7) nolu denklemdeki β_i katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa, X’in Y’nin nedeni olduğu sonucuna varılır. Aynı şekilde (8) nolu denklemde δ_i katsayılarının belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması da Y’nin X’in nedeni olduğunun göstergesidir. Bu durumda Y ile X arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi var demektir. Sadece (7) nolu denklemdeki β_i katsayıları sıfırdan farklı ise X’den Y’ye doğru tek yönlü, sadece (8) nolu denklemdeki δ_i katsayıları sıfırdan farklı ise Y’den X’e doğru tek yönlü nedensellik vardır. Hem β_i hem de δ_i katsayılarının sıfırdan farklı olmaması ise bu iki değişken arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığını göstergesidir (Karaca, 2003: 250).

İki değişken arasında Granger nedensellik testinin yapılabilmesi için söz konusu serilerin durağan olduklarının tespit edilmesinden sonra nedensellik testlerinde kullanılacak uygun gecikme uzunluklarının da belirlenmesi gerekmektedir. ekonometrik çalışmalarda kullanılan başlıca gecikme uzunluğu testleri, Likelihood Ratio Test (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC) ve Hannan-Quin (HQ) olarak sıralanabilir.

Bu çalışmada ülkeler için kullanılan verilerin yıllık olması dikkate alınarak, en yüksek gecikme dönemi 4 olarak seçilmiştir. Uygun gecikme uzunluğunun tespiti için AIC (Akaike Information Criterion) testi kullanılmıştır. Aşağıdaki tablo 6 da seçilen ülkelere ait gecikme uzunluğu test sonuçları verilmiştir. İlgili test sonuçlarına göre en uygun olduğu tespit edilen gecikme uzunlukları koyu renk ile yazılmıştır.

Tablo 8: Ülkeler için Gecikme Uzunluğunu Test Sonuçları

Gecikme Uzunluğu	Türkiye (AIC)	Kore (AIC)	Endonezya (AIC)	Singapur (AIC)	Malezya (AIC)
1	-3.330185	-4.089086	-3.414494	-4.172937	-3.549271
2	-3.472550	-4.253753	-3.286459	-4.213868	-3.409384
3	-3.342920	-4.097879	-3.104470	-4.038256	-3.259186
4	-3.536076	-4.220629	-3.004716	-3.931017	-3.149010

Yukarıdaki Tablo 8’de verilen AIC testi sonuçlarına göre yapılacak granger nedensellik testinde seçilecek uygun gecikme uzunluğu Türkiye için 4 yıl, Kore Cumhuriyeti için 2 yıl, Endonezya için 1 yıl, Singapur için 2 yıl ve Malezya için 1 yıldır.

Aşağıdaki tablolarda ise ülkelere ait tespit edilen uygun gecikme uzunluklarına göre ilk fark değişkenleri için yapılmış Granger nedensellik testi sonuçlarını verilmektedir.

Tablo 9 : Türkiye için Granger Nedensellik Analizi

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 32			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNTURMD does not Granger Cause DLNTUREG	30	4.12693	0.0522
DLNTUREG does not Granger Cause DLNTURMD		0.17879	0.6758
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNTURMD does not Granger Cause DLNTUREG	29	3.46976	0.0475
DLNTUREG does not Granger Cause DLNTURMD		0.49045	0.6184
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNTURMD does not Granger Cause DLNTUREG	28	3.11472	0.0480
DLNTUREG does not Granger Cause DLNTURMD		0.87312	0.4707
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNTURMD does not Granger Cause DLNTUREG	27	4.10699	0.0155
DLNTUREG does not Granger Cause DLNTURMD		1.14649	0.3667

Tablo 9’de Türkiye için sırasıyla birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü gecikmeler alınarak ilk fark değişkenleriyle yapılan nedensellik testi sonuçları verilmektedir. Bu sonuçlara göre finansal derinleşmenin (DLNTURMD), ekonomik büyümenin (DLNTUREG) Granger sebebi olmadığını söyleyen sıfır hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla Türkiye için finansal derinleşmenin ekonomik büyümeye sebep olduğu ifade edilebilir.

Tablo 10 : Endonezya için Granger Nedensellik Analizi

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 32			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNENDMD does not Granger Cause DLNENDEG	30	0.08645	0.7710
DLNENDEG does not Granger Cause DLNENDMD		0.04623	0.8314
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNENDMD does not Granger Cause DLNENDEG	29	0.03517	0.9655
DLNENDEG does not Granger Cause DLNENDMD		3.60365	0.0428
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNENDMD does not Granger Cause DLNENDEG	28	0.09470	0.9621
DLNENDEG does not Granger Cause DLNENDMD		0.87312	0.0641
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNENDMD does not Granger Cause DLNENDEG	27	0.03644	0.9972
DLNENDEG does not Granger Cause DLNENDMD		2.50796	0.0783

Endonezya için yapılan nedensellik analizinde ise sırasıyla ikinci, üçüncü ve dördüncü gecikmelerde ekonomik büyümenin (DLNENDEG) finansal derinleşmenin (DLNENDMD) Granger sebebi olmadığını söyleyen sıfır hipotezi reddedilmektedir. Yani ekonomik büyüme finansal derinleşmenin nedenidir. Ancak Akaike Bilgi Kriterine göre en uygun gecikme olan birinci gecikmede her iki değişken için de nedensellik görülmemektedir. Dolayısıyla Endonezya için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı söylenebilir.

Kore için yapılan nedensellik analizinde birinci, üçüncü ve dördüncü gecikmelerde sıfır hipotezlerinin tamamı kabul edildiği için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır (Tablo 11). Ancak Akaike Bilgi Kriterine göre en uygun gecikme olan ikinci gecikmede finansal derinleşmenin (DLNKORMD), ekonomik büyümenin (DLNKOREG) Granger sebebi

olmadığını iddia eden sıfır hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla Kore Cumhuriyeti için finansal derinleşmenin ekonomik gelişmişliğe neden olduğu söylenebilir.

Tablo 11 : Kore Cumhuriyeti için Granger Nedensellik Analizi

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 32			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNKORMD does not Granger Cause DLNKOREG	30	1.64013	0.2112
DLNKOREG does not Granger Cause DLNKORMD		0.09580	0.7593
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNKORMD does not Granger Cause DLNKOREG	29	3.60365	0.0428
DLNKOREG does not Granger Cause DLNKORMD		0.46078	0.6363
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNKORMD does not Granger Cause DLNKOREG	28	0.69112	0.5676
DLNKOREG does not Granger Cause DLNKORMD		0.22117	0.8806
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNKORMD does not Granger Cause DLNKOREG	27	0.46141	0.7631
DLNKOREG does not Granger Cause DLNKORMD		0.22967	0.9181

Tablo 12 : Malezya için Granger Nedensellik Analizi

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 32			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNMALMD does not Granger Cause DLNMALEG	30	0.04684	0.8303
DLNMALEG does not Granger Cause DLNMALMD		0.21636	0.6456
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNMALMD does not Granger Cause DLNMALEG	29	0.05783	0.9439
DLNMALEG does not Granger Cause DLNMALMD		0.12616	0.8821
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNMALMD does not Granger Cause DLNMALEG	28	0.06126	0.9796
DLNMALEG does not Granger Cause DLNMALMD		0.07954	0.9704
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNMALMD does not Granger Cause DLNMALEG	27	0.26250	0.8981
DLNMALEG does not Granger Cause DLNMALMD		0.94823	0.4591

Malezya için Granger nedensellik analizinin yapıldığı yukardaki tabloya göre tüm gecikmelerdeki sıfır hipotezleri kabul edilmiştir. Dolayısıyla Malezya için finan-

sal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında Granger Nedenselliğinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 12 : Singapur için Granger Nedensellik Analizi

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 32			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNSINMD does not Granger Cause DLNSINEG	30	3.63222	0.0674
DLNSINEG does not Granger Cause DLNSINMD		2.83419	0.1038
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNSINMD does not Granger Cause DLNSINEG	29	3.06037	0.0655
DLNSINEG does not Granger Cause DLNSINMD		1.64594	0.2139
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNSINMD does not Granger Cause DLNSINEG	28	1.87623	0.1646
DLNSINEG does not Granger Cause DLNSINMD		1.28769	0.3046
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNSINMD does not Granger Cause DLNSINEG	27	1.58698	0.2207
DLNSINEG does not Granger Cause DLNSINMD		1.31700	0.3014

Singapur için yapılan nedensellik analizinde üçüncü ve dördüncü gecikmelere göre finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Birinci ve ikinci gecikmelerde ise finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin granger sebebi olmadığını iddia eden sıfır hipotezi reddedilmiştir. Yani finansal derinleşme (DLNSINMD) ekonomik büyümenin (DLNSINEG) nedenidir. Aynı zaman da Akaike Bilgi Kriterine göre en uygun gecikme ikinci gecikme olduğundan Singapur için finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğu söylenebilir.

3.3. EKONOMETRİK BULGULAR

Hem ekonomik büyüme hem de finansal derinleşme değişkenlerine ilişkin birim kök testleri ülkelerin zaman serileri için yapılmış ve hiçbir seride birim kökün varlığı reddedilememiştir. Dolayısıyla bütün değişkenlerin ilk farkları alınarak elde edilen seriler durağanlaştırılmış ve nedensellik analizi için gerekli durağanlık koşulu sağlanmıştır.

Engle ve Granger (1987) Eşbütünleşme analizi bize Türkiye ve Singapur için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemde bir ilişkinin varlığını göstermiştir.

Granger Nedensellik Testi bize, sırasıyla Türkiye, Kore Cumhuriyeti ve Singapur için nedenselliğin yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla finansal derinleşmenin, ekonomik gelişmeye sebep olduğu ifade edilebilir. Ancak devamında Endonezya ve Malezya için yapılan Granger Nedensellik testi sonuçları bize her iki değişken arasında bir nedenselliğin olmadığını ifade etmiştir. Yani Endonezya ve Malezya için hem finansal derinleşme hem de ekonomik büyüme değişkenleri arasında Granger Nedensellik bulunamamıştır.

Sonuç olarak ülkemiz ve bazı uzak doğu ülkeleri açısından bakarsak yapılan nedensellik testleri finansal derinleşmedeki değişmelerin ekonomik büyümedeki değişmelere neden olduğu yönünde bir bulgu oluşturmaktadır. Bir başka ifadeyle finansal derinleşme, ekonomik büyümenin nedenidir.

SONUÇ

Finansal derinleşme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesidir. Ekonomik büyüme ise bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla millî gelirin artması olarak tanımlanmaktadır. Büyüme için ya üretim faktörleri kullanımının artması ya da teknolojinin gelişmesi gerekmektedir. Fonksiyonlarını etkin bir biçimde yerine getiren gelişmiş finansal sistemler, bireylerin ellerindeki küçük tasarrufları büyük yatırımlara yönlendirerek, yatırımların çeşitliliğinin artmasını sağlayarak, riskleri minimize ederek ve yatırımcılara bilgi sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi artırmaktadır.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye ait ilk çalışma niteliğinde olan Patrick (1966), ilişkinin iki yönlü olabileceğini belirtmiş ve bu durumu da iki şekilde açıklamıştır. “Arz öncüllü” birinci durumda, finansal gelişme tasarrufları artırmak, yatırımların etkinliğini geliştirmek ve kaynakları daha verimli sektörlerle tahsis etmek suretiyle ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Bu görüşe göre, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için finansal gelişme ön koşul olarak görülmektedir. “Talep takipli” ikinci durumda, ekonomik büyüme finansal kurum ve hizmetler için talep yaratmaktadır. Bu görüşte nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru oluşmaktadır.

Arz öncüllü yaklaşımda ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedenselliğin yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur. Arz öncüllü hipotezin iki temel fonksiyonu vardır. Bunlar; kaynakların geleneksel sektörden modern sektöre transferi ve modern sektördeki girişimleri teşvik etmek ve hızlandırmaktır (Patrick, 1966:175). Gelişmiş bir finansal sistem, kaynakları etkin bir biçimde kullanarak yeni yatırım kararlarını desteklemekte ve tasarruf oranlarına etkide bulunarak ekonomik büyümenin yönünü belirlemektedir.

Arz öncüllü yaklaşımda finansal derinleşme, ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağı finansal araçların fonksiyonlarını etkin biçimde yerine getirmesidir. Finansal araçlar reel sektöre kredi sağlama fonksiyonlarını başarılı biçimde yerine getirdikleri ölçüde ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlayabilmektedir.

Talep takipli yaklaşım ise arz öncüllü yaklaşımın tersi olarak ifade edilmektedir. Talep takipli yaklaşım, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre reel ekonomide büyüme, teknolojik gelişme ve işgücü verimliliğindeki artış ile gerçekleşmektedir.

Literatürde yapılan ampirik çalışmalar her iki yönlü ilişkilerin varlığından bahsetmekteyken, ilişki olmadığı yönünde veya ilişkinin aynı anda iki yönlü olabileceği şeklinde bulgulara da rastlanmaktadır. Örneğin, Al-Awad ve Harb (2005) tarafından Orta Doğu ülkelerindeki durumu inceleyen çalışmalarında, ülkeler için nedenselliğin yönü hakkında net bir bulgu elde edilememiştir. Suleiman ve Amer (2006) de çalışmalarında Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki ülkelere beşi için 1960 ile 2004 yılları arasında finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmış ve bir ilişkinin varlığını destekleyecek kadar kuvvetli bulunmamıştır.

Söz konusu ilişkinin iki yönlü olduğuna dair yapılan çalışmalar da bulunmaktadır. Luintel ve Khan (1999), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisini 10 ülkenin verisini kullanarak VAR yöntemiyle test etmiş ve nedenselliğin iki yönlü olduğu bulgulanmıştır. Berthelemy ve Varoudakis (1997) ve Greenwood ve Bruce (1997) tarafından yapılan çalışmalar iki yönlü bir ilişkinin mevcut olduğu görüşünü desteklemektedir (Al-Awad ve Harb (2005)). Al-Yousif (2002) de Patrick (1966) tarafından belirtildiği gibi ilişkinin iki yönlü olduğu bulgusunu desteklemektedir.

Ayrıca, Darrat (1999)'ın Türkiye dâhil Orta Doğu bölgesi için yaptığı çalışmada nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olmaktadır. Jung (1986) tarafından yapılan çalışmada, az gelişmiş ülkelerde finansal gelişme ekonominin büyümeye neden olduğu, gelişmiş ülkelerde durumun tam tersi olduğu bulgulanmıştır (aktaran, Arestis ve Demetriades, 1996:1329). Bu çalışmalar, Türkiye için nedensellik yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu desteklemektedir.

Türkiye’yi konu alan ampirik çalışmalardan Ünalmış (2002), 1970-2001 yılları arasındaki dönemi incelemiştir. Bu çalışma sonucunda; kısa vadede finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu, ancak uzun vadede iki yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir. Halıcıoğlu (2007) 1968-2005 yılları arasındaki dönem için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik sonucuna ulaşmıştır.

Acaravcı ve diğerleri (2007) tarafından 1986-2006 yılları arası için yapılan analizlerde de kısa vadede finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü ilişkinin varlığına yönelik sonuçlara ulaşılsa da uzun vadede herhangi bir ilişkinin varlığına rastlanılmamıştır. Araştırmacılar tarafından bankalarca sağlanan yurtiçi krediler ve sağlıklı bir finansal sektörün ekonomiye katkıda bulunduğu sonucuna varılmaktadır.

Sağlam ve Arslan (2008) tarafından 1987-2007 yılları arasındaki dönemde Türkiye için yapılan analizde uzun vadede denge durumu söz konusu iken, kısa vadede ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir ilişki bulgulanmıştır. Gerçek sektörün büyümesi ile finansal hizmetlere olan talebin artacağı, böylelikle finansal gelişmenin sağlanacağı belirtilmektedir (Sağlam ve Arslan, 2008:239).

Bu çalışmada hemen hemen aynı dönemlerde benzer sebeplerden dolayı finansal krizlerin yaşadığı Türkiye ile Kore Cumhuriyeti, Endonezya, Malezya ve Singapur gibi Uzak Doğu Asya ülkelerinde mali derinleşmenin ekonomik büyümeye neden olup olmadığı sorusuna yanıt aranmış, hangi yaklaşımın geçerli olduğu sınıanmıştır. Bu maksatla öncelikle ülkelerin 1978-2009 dönemindeki zaman serisi verilerine ilişkin birim kök testleri yapılmış, ikinci aşamada ise Granger Nedensellik Testi ile nedenselliğin yönü tespit edilmiştir. Ayrıca eşbütünleşme analizi yapılarak uzun vadeli ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Hem ekonomik büyüme hem de finansal derinleşme değişkenlerine ilişkin birim kök testleri ülkelerin zaman serileri için yapılmış ve hiçbir seride birim kökün varlığı reddedilememiştir. Dolayısıyla bütün değişkenlerin ilk farkları alınarak elde edilen seriler durağanlaştırılmış ve nedensellik analizi için gerekli durağanlık koşulu sağlanmıştır.

Analiz sonucunda Kore, Endonezya ve Malezya için ekonomik büyüme ve mali derinleşme değişkenlerinin eşbütünleşik olmadığı, başka ifadeyle aralarında uzun dönemli bir ilişki söz konusu olmadığı bulgulanmıştır. Öte yandan Türkiye ve Singapur açısından ekonomik büyüme ve mali derinleşme değişkenlerinin eşbütünleşik olduğu görülmektedir. Bununla birlikte hata düzeltme teriminin Türkiye için istatistiksel olarak anlamlı olması, uzun dönem dengesinde oluşabilecek bir sapmanın yaklaşık % 50'sini her dönemde düzelttiği anlamına gelmektedir.

Granger Nedensellik Testi sonucunda da Türkiye, Kore Cumhuriyeti ve Singapur için nedenselliğin yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu tespit edilmiştir. Ancak Endonezya ve Malezya için yapılan Granger Nedensellik testi sonuçları her iki değişken arasında bir nedenselliğin olmadığını ifade etmektedir.

Araştırma sonucu, literatürde daha önce yapılan Darrat (1999), Jung (1986), Halıcıoğlu (2007), King ve Levine (1993) ve Acaravcı ve diğerleri (2007)'nin çalışmaları ile de desteklenmektedir. Ayrıca, literatürde yer alan arz öncüllü yaklaşımın geçerli olduğunu da göstermektedir.

ÖNERİLER

Çalışma sonuçları göstermektedir ki ekonomik gelişme için finansal derinleşme son derece önem arz etmektedir. Finansal derinleşmenin artırılması için Arz Öncüllü Hipotez savunucularına göre, finansal sektörde aracılık maliyetlerinin azaltılması, sektörde serbestleşmenin ve rekabetin sağlanması politikaları önerilmektedir.

Hem bu çalışma açısından, hem de bu sonucu destekleyecek yönde bulgular elde eden diğer çalışmalar açısından nedenselliğin yönü finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğundan büyüme modellerinin de gözden geçirilmesi gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler tarafından benimsenen ihracata dayalı büyüme modeli bu anlamda geçerliliğini koruyamamaktadır. Beşeri sermayenin daha anlam ve önem kazandığı büyüme modelinin uygulanması finansal derinleşmeyi yönlendirerek ekonomik büyümeyi tetikleyecektir.

Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sermaye birikiminden kaynaklanmaktadır. Bu açıdan üretim faktörlerinin yanı sıra teknoloji ve bilgi de sürdürülebilir büyümenin kaynağı olabilmektedir. Beşeri sermaye ile fiziksel sermaye verimliliğinin artırılması, istihdam imkanı sunulması ve teknolojik gelişme arasında yakından bir ilişki bulunmaktadır. Beşeri sermaye istihdamı hem niteliksel hem de niceliksel etkileyerek ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunmaktadır. Yüksek kalitedeki işgücünün hem emek mobilitesi hem de sosyal mobilitesi yüksektir. İşgücündeki özelliklerle niteliksel artış, pozitif dışsallıklar yaratarak fiziksel sermayenin verimliliğini artırmaktadır.

Türkiye’de giderek iyileşme görülen istihdam politikalarının finansal derinleşmeye ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı bu açıdan önem kazanmaktadır. Sürdürülebilir bir büyüme açısından, eğitim politikaları istihdam üzerindeki etkisinden dolayı gözden geçirilmeli ve nitelikli işgücü sağlanmasına yönelik adımlar atılmalıdır. Bu kapsamda, araştırmacılara finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide istihdam politikalarının aracılık rolünün tespit edilmesine yönelik çalışmalar yapılması önerilebilir. Ayrıca içsel büyüme modellerinin giderek önem kazanması nedeniyle, araştırmacılar açısından teknolojik büyüme kadar entelektüel sermaye de modeller içerisinde yer almaktadır. Entelektüel sermayenin ekonomik büyümeye etkisi de araştırmacılar için başka bir çalışma alanı olarak görülmektedir.

Ayrıca çalışma kapsamında ele alınan ülkelerin yaşadıkları finansal krizler de benzerlik göstermektedir. Finansal gelişmişlik veya derinlik göstergesi olarak yaşanan finansal krizlerin ele alınabileceği görüşü bu açıdan desteklenmektedir. Türkiye’deki krizleri açıklayan para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjonktür faktörleri mali derinleşmenin sağlanması için temel esasları oluşturmaktadır. Bankaların yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmesi durumunda ortaya çıkan bankacılık krizi ile finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere neden olan finansal bozulmalar olarak tanımlanan sistemik finansal krizler araştırmacılar tarafından incelenebilecek konular arasında yer almaktadır.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, Ali , Öztürk, İlhan ve Kakilli Acaravcı, Songül (2007) “Finance - Growth Nexus: Evidence from Turkey”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Sayı 11, <http://www.eurojournals.com/finance.htm> (Erişim Tarihi 01.07.2010)
- Acemoğlu, Daron ve Fabrizio Zilibotti (1997). “Was Prometheus Unbound By Chance? Risk Diversification, And Growth,” *Journal of Political Economy*, Cilt 105, Sayı 4, s. 709-751.
- Adelman, Irma ve Song Byung Nak (1999). “The Korean Financial Crisis of 1997-98,” <http://are.berkeley.edu/~adelman/crisis.pdf>, (Erişim Tarihi: 08.10.2010)
- Akyüz, Yılmaz ve Boratav, Korkut (2001). “The Making Use of the Turksh Financial Crisis,” *Financialization of the Global Economy* Konferansında sunulmak üzere hazırlanmıştır.
- Al-Awad Mouawiya ve Nasri Harb (2005). “Financial Development and Economic Growth in the Middle East,” MPRA Paper.
- Alper, Emre ve Ziya Önis (2001). “Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi”, *Doğu Batı Dergisi*, Sayı 17, s.203–225.
- Al-Yousif, Yousif Khalifa (2002). “Financial Development and Economic Growth Another Look At The Evidence From Developing Countries”, *Review of Financial Economics*, 11, pp.131-150.
- Arestis Philip ve Panicos Demetriades (1997). “Financial Development and Economic Growth:Assessing the Evidence”, *The Economic Journal*, Vol. 107, No. 442, pp.783-799.
- Aslan, Özgür ve İsmail Küçükaksoy (2006). “Finansal gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama,” *İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı 4, s. 12-28.
- Ata, Ahmet Yılmaz (2009). “Kurumsal İktisat Çerçevesinde Yolsuzluğun Fırsat ve Motivasyonları: AB Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme,” Yayınlanmamış Doktora Tezi, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Adana.

- Atamtürk, Burak (2007). "Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Finansal serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkileri," *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 23, Sayı 2, s. 75–89.
- Barrell, Ray ve Davis, E.Phillips (2008). "The Evolution of the Financial Crisis 2007-8," *National Institute Economic Review*, 206: 5-14.
- Bencivenga, Valerie R. ve Smith, Bruce D. (1991). "Financial Intermediation and Endogenous Growth," *The Review of Economic Studies*, Vol.58, No.2, pp. 195-209.
- Berber, Metin ve Artan, Seyfettin.(2004)"Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Türkiye Örneği". *Turkish Economic Association* ,Discussion Paper 2004/21. <http://www.tek.org.tr>, (Erişim Tarihi:30.07.2010).
- Berthelemy, Jean-Claude ve Varoudakis, Aristomene (1997). "Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development," *Oxford Economic Papers*, 48, 300-28.
- Boyd, John H. ve Bruce D. Smith (1992). "Intermediation And The Equilibrium Allocation Of Investment Capital: Implications For Economic Development," *Journal Of Monetary Economics*, Cilt 30, Sayı3, s. 409–432.
- Bruton, Garry D., David Ahlstrom ve Han-Lin Li (2010). "Institutional Theory and Entrepreneurship: Where Are We Now and Where Do We Need to Move in the Future?" *Entrepreneurship Theory and Practice*, May, 421-440.
- Bulutay, Tuncer (1972). *EKONOMİK Büyüme Modelleri Üzerine Açıklamalar ve Eleştiriler*. Ankara: Sevinç Matbaası.
- Calderon, Sezar ve Lin Liu (2003). "The Direction Of Causality Between Financial Development and Economic Growth," *Journal Of Development Economics*, Cilt 72, Sayı 1, s. 321–334.
- Chang, Tsangyao ve Steven B.Caudill (2005). "Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan", *Applied Economics*, 37, pp.1329-1335.
- Çetin, Murat (2009). "Kaldor Büyüme Yasasının Ampirik Analizi:Türkiye ve AB Ülkeleri Örneği (1981-2007)," *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi* C.X I,S I, 355-373.
- Darrat, Alif F. (1999). "Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence," *International Economic Journal*, 13 (3), 19–35.

- Demetriades, Panicos ve Khaled A., Hussein (1996). "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-series Evidence from 16 Countries", *Journal of Development Economics*, 51, pp.387-411.
- Demir, Yusuf, Erdoğan Öztürk ve Mesut Albeni (2007). "Türkiye'de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi," *Karamanbey Mehmet Üniversitesi İİBF Dergisi*, Aralık, 439-455.
- Devereux, Micheal B. ve Gregory W. Smith (1994). "International Risk Sharing and Economic Growth," *International Economic Review*, Cilt 35, Sayı 3, s. 535-550.
- Engle, R.F. ve Granger, C.W. J. (1987); "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation and Testing", *Econometrica*, S.66,s.251-276.
- Fırat, Emine (2008). "Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Krizler ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Değerlendirilmesi," *Stratejik Araştırmalar Dergisi*, Aralık, s.41-62.
- Galindo, Arturo, Micco, Alejandro ve Ordonez, Guillermo (2002). "Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence," *Inter American Development Bank*.
- Gertler, Mark ve Rose, Andrew (1991). "Finance, Growth, and Public Policy," *Working Paper*. WPS 814. Washington, DC: The World Bank.
- Granger, Clive William John. (1988). , "Causality, Cointegration and Control", *Journal of Economic Dynamics and Control*, s.551-559.
- Granger, C.W.J. ve Newbold, Paul. (1974). "Spurious regressions in economics". *Journal of Econometrics*, 2 (2) July, s.111-120.
- Greenwood, Jeremy ve Smith, Bruce D. (1997). "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets," *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, 145-81.
- Greenwood, Jeremy ve B. Jovanovic (1990), "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income," *The Journal of Political Economy*, Vol.98, No.5, Part 1 (Oct.), pp.1076-1107.
- Gujarati, D.N. (1999) *Temel ekonometri*, (Çev. Ü. Senesen & G.G. Senesen). İstanbul, Literatür Yayınları
- Gupta, Kanhaya L. (1984). *Finance and Economic Growth in Developing Countries*. Taylor & Francis, New Hampshire.

- Halıcıoğlu, Ferda (2007). “The Financial Development and Economic Growth Nexus for Turkey,” MPRA Paper No:3566.
- Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous/ButceFinansmani>, Erişim Tarihi: 07.09.2010
- Im, K. S., Pesaran, M. H. ve Shin, Y. (2003). “Testing for unit roots in heterogeneous panels”, *Journal of Econometrics* 115, 53—74.
- International Monetary Fund, Financial Statistics, <http://www.imfstatistics.org/imf/>, Erişim Tarihi:07.09.2010
- Işık, Sayım, Duman, Koray ve Korkmaz, Aydın (2004). “Türkiye Ekonomisinde Finansal: Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*, Cilt:19, Sayı:1, 45-69.
- Jung, Woo S. (1986). “Financial Development and Economic Growth: International Evidence,” *Economic Development and Cultural Change*, Cilt 34, Sayı 2, 333-341.
- Kamat, Manoj Subhash ve Manasvi M. Kamat (2007). “Does Financial Growth lead Economic Performance in India? Causality-Cointegration using Unrestricted Vector Error Correction Models,” Yayımlanmamış Çalışma, <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/6154/> (Erişim Tarihi: 28.08.2010)
- Kar, Muhsin (2001). “Finansal Kalkınma Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi, Türkiye Örneği,” *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt 22, s, 150–165.
- Kar, Muhsin ve Eric J.Pentecost (2000). “Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue,” *Loughborough University Economic Research Paper No. 00/27*.
- Kar, Muhsin ve Seyhan Tuncer (2002). “A Critical Survey Of The Empirical Studies On Financial Liberalization in Turkey,” *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı 1, s. 29-45.
- Karaca, Orhan.,(2003). “Türkiye’de Enflasyon Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), s. 247-255.
- Khan, Aubhik (2000). “The Finance Growth Nexus,” *Federal Reserve Bank Of Philadelphia Business Review*, January/February, s. 3-14.
- King Robert G. ve Ross Levine (1993). “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No.3, pp.717-737.

- Kotz, David M. (2009). "The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism," *Review of Radical Political Economics*, 41: 305-317.
- Levin, A., Lin, C-F. ve Chu, C-S. J. (2002). "Unit Root Tests in Panel Data: asymptotic and Finite-sample Properties", *Journal of Econometrics*, 108, 1-24.
- Levine, Ross (2000). "Bank-Based or Market Based Financial Systems: Which is Beter," *Journal of Financial Intermediation*, Cilt 11, s. 398-427.
- Levine, Ross (2004). "Finance And Growth: Theory And Evidence," *NBER Working Paper Series*, Sayı 10766.
- Levine, Ross, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, June 1997, p. 688-726.
- Lucas, R. E. (1988). "On the mechanics of economic development", *Journal of Monetary Economics*, 3-42.
- Luintel, K. B. and Khan, M. (1999). A quantitative reassessment of the finance-growth nexus: evidence from a multivariate VAR, *Journal of Development Economics*, 60, 381-405.
- Mangır, Fatih (2006). "Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:16, s.459-472.
- McKinnon, Ronald I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Miskhin, Frederick S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Seventh Edition, Pearson Adison Wesley.
- Murinde, Victor-Ferns ve S.H. Eng, (1994). "Financial Development and Economic Growth in Singapore: Demand Following or Supply-Leading?", *Applied Financial Economics*, 4, pp.391-404.
- Onur, Sara (2005). "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki," *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, s. 126-152.
- Özatay, Fatih (1996). "The lessons from the 1994 Crisis in Turkey: Public Debt (Mis)Management and Confidence Crisis", *Yapı Kredi Economic Review*.
- Özatay, Fatih (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*. Doğan Kitap: İstanbul.
- Özcan, Figen (2007). *Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Dünya Ülkeleri ve Türkiye Örneği*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü: Ankara.

- Patrick, Hugh T. (1966). "Financial Development and economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, No: 2, pp.174-189.
- Robinson, Joan (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*. London: Macmillan.
- Romer, Paul M. (1986). "Increasing Returns and Long-Run Growth," *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 5., pp. 1002-1037.
- Ruiz-Porras, Antonio (2008). "Financial Structure, Financial Development and Banking Fragility International Evidence," MPRA Paper.
- Sağlam, Yıldız ve Arslan, Ünal. (2008) "Ekonomik Growth and The Level of Financial Development: The Case of Turkey", *Economics of Money, Banking and Finance*, Sayı5, s. 225-242.
- Schumpeter, Joseph A. (1934). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Serdengeçti, Süreyya (2002). "Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler", Uluslararası Ekonomi Konferansı.
- Shaw, Edward S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Solow, Robert M. (1956). "A contribution to Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, LXX, 1, 65-94.
- Somçağ, Selim (2007). *Türkiye'nin Ekonomik Krizi: Oluşumu ve Çıkış Yolları*. 2.Baskı, İstanbul:2006 Yayınevi.
- Suleiman, Abu-Bader ve Amer, Abu-Qarn (2006). "Financial Development and Economic Growth Nexus: Time Series Evidence from Middle Eastern and North African Countries," MPRA Paper.
- Şimşek, Muammer ve Kadılar, Cem (2010). "Türkiye'de Beşeri Sermaye, İhracat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi", *C.Ü. Ekonomik ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 11, Sayı 1, 115-140
- TCMB (2001). *Yıllık Rapor 2000*. Ankara: TCMB
- TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 25.09.2010
- Ünalmiş, Deren, (2002). "The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey", *The Central Bank of Republic of Turkey, Research Department Working Paper*, No:3.
- World Bank, World Development Indicators, <http://databank.worldbank.org/ddp/>, (Erişim Tarihi:07.09.2010)