

**T.C.**  
**KAFKAS ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE**  
**ETKİSİ: EKONOMETRİK BİR ANALİZ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**MESUT NAMLI**

**TEZ YÖNETİCİSİ**

**Doç. Dr. SELİM BAŞAR**

**KARS-2013**

T.C.  
KAFKAS ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Mesut NAMLI'ya ait "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz" konulu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak oybirliği ile kabul edilmiştir.

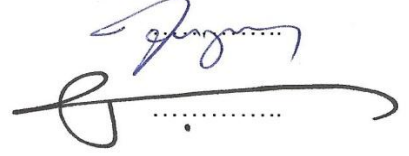
Öğretim Üyesinin Ünvanı, Adı ve Soyadı

İmza

Doç.Dr. Selim BAŞAR



Doç.Dr. Adem ÜZÜMCÜ



Yrd.Doç.Dr. Cavit YEŞİLYURT

Bu tezin kabulü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun ...../...../2013 tarih ve ...../..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

UYGUNDUR

...../...../.....

Yrd.Doç.Dr.Mustafa ÖZDEMİR  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
ÖZET .....	I
ABSTRACT .....	II
ÖNSÖZ .....	III
KISALTMALAR.....	IV
TABLO LİSTESİ.....	V
ŞEKİL LİSTESİ .....	VI
GİRİŞ .....	VII
BİRİNCİ BÖLÜM .....	1
FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI, BİLEŞENLERİ, İŞLEVLERİ, YAPISI, KURUM VE ARAÇLARI .....	1
1. FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI.....	1
1.1. Finansal Sistemin Bileşenleri.....	3
1.2. Finansal Sistemin Temel İşlevleri .....	3
1.2.1. Bilgi Üretimi ve Sermayenin Dağıtımında Etkinliğin Sağlanması.....	4
1.2.2. Tasarrufların Yatırımlara Yönlendirilmesi .....	4
1.2.2.1. Doğrudan Transfer.....	4
1.2.2.2. Dolaylı Transfer.....	5
1.2.3. Yatırımların Denetlenmesi ve Yatırım Maliyetlerinin Düşürülmesi .....	6
1.2.4. Riskin Azaltılmasına Yardımcı Olmak .....	6
1.2.5. Mal ve Hizmet Değişimini Kolaylaştırma.....	6
1.3. Finansal Sistemin Yapısı.....	7
1.3.1. Borç ve Pay Senedi Piyasaları .....	7
1.3.2. Birincil ve İkincil Piyasalar .....	7
1.3.3. Borsalar ve Tezgâh Üstü Piyasalar .....	8
1.3.4. Para ve Sermaye Piyasası Ayırımı .....	8
1.4. Finansal Sistemin Kurum ve Araçları.....	9
1.4.1. Finansal Kurumlar.....	9
1.4.1.1. Para Yaratın Finansal Kurumlar .....	10
1.4.1.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar .....	14
1.4.2. Finansal Araçlar .....	16
1.4.2.1. Para Piyasasında İşlem Gören Finansal Araçlar .....	17

1.4.2.2. Sermaye Piyasasında İşlem Gören Finansal Araçlar .....	19
İKİNCİ BÖLÜM .....	21
FİNANSAL GELİŞME-BÜYÜME İLİŞKİSİ, TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ VE DERİNLEŞME .....	21
2. FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL YENİLİKLER .....	21
2.1. Finansal Gelişme .....	21
2.1.1. Finansal Gelişmişliğin Göstergeleri .....	23
2.1.2. Finansal Yenilikler, Finansal Yeniliklerin Meydana Geliş Nedeni .....	24
2.1.3. Finansal Yeniliklerin Sonuçları .....	26
2.1.4. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi .....	26
2.1.4.1. Finansal Aktif Talebindeki Değişmeleri Yansıtan Göstergeler .....	28
2.1.4.2. Finansal Kurumlarda Oluşan Değişmeleri Yansıtan Göstergeler .....	29
2.1.4.3. Diğer Göstergeler .....	30
2.2. Ekonomik Büyüme .....	31
2.2.1 İktisadi Büyüme Performansının Uzun Dönem Belirleyicileri .....	32
2.3. İktisadi Büyüme ve Etkileşim Alanları .....	32
2.3.1 İktisadi Büyüme ve Alt Yapı .....	33
2.3.2 İktisadi Büyüme ve Özelleştirme .....	34
2.3.3 İktisadi Büyüme ve Kurumsal Yapı .....	34
2.3.4 İktisadi Büyüme ve Dış Ticaretin Libere Edilmesi .....	34
2.3.5 İktisadi Büyüme, Eğitim Sağlık Harcamaları ve Beşeri Sermaye İlişkisi .....	35
2.3.6 İktisadi Büyüme, Politik Rejim, Özgürlükler ve Demokrasi .....	36
2.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi .....	36
2.4.2. Finansal Liberalleşme .....	40
2.4.3. Finansal Baskı .....	42
2.4.4. Finansal Regülasyon .....	43
2.5. Türk Finans Sisteminin Genel Yapısı ve Finansal Derinlik .....	44
2.5.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası .....	44
2.5.2. Türkiye’de Bankacılık Sistemi .....	47
2.5.2.1. 1980 Öncesi Dönem .....	47
2.5.2.2. 1980 Sonrası Dönem .....	48
2.5.2.3. 1990 Sonrası Dönem .....	49
2.5.2.4. 2000 Sonrası Dönem .....	51
2.5.3. Türk Sermaye Piyasaları .....	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....	57
3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ.....	57
3.1. Literatür Araştırması.....	57
3.2. Yöntem, Veri, Model ve Ampirik Sonuçlar.....	68
3.2.1. Durağanlık Analizi.....	68
3.2.2. ARDL Sınır Testi.....	70
3.2.3. Granger Nedensellik Testi.....	75
SONUÇ.....	77
KAYNAKLAR.....	79
EKLER.....	92
ÖZGEÇMİŞ.....	96

## ÖZET

İktisat biliminin temel amaçlarından birisi toplumların refahını arttırmaktır. Söz konusu bu amaç doğrultusunda, iktisat biliminin uğraş alanlarından biriside ekonomik büyümedir. Ekonomik büyümenin finansmanı için gerekli kaynakların oluşmasında ve dağılımında etkin rol oynayan finans sistemi bu çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır.

Çalışmanın temel amaçlarından birisi, finansal sistem ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisini araştırmaktır. Bir diğeri ise Türk finans sistemi hakkında bilgiler verilerek finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin test edilmesidir.

Çalışmada, teorik olarak ortaya koyulan finansal gelişmenin bir sonucu olarak ekonomide yaratılan fonların daha etkin kullanımı ile ekonomik büyümenin gerçekleşeceği öngörüsü yapılan ampirik çalışma sonuçları ile desteklenmektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyümenin arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek amaçlanmıştır. Nedensellik testinde 2003 – 2011 yılları arası üç aylık dönemsel veriler kullanılmıştır. Analizimizin ampirik uygulamasında ARDL Sınır Testi ve Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Test sonuçlarına göre finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu yönünde bir ilişki bulunmuştur.

**ANAHTAR KELİMELER:** Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, ARDL Sınır Testi, Granger Nedensellik Testi.

## **ABSTRACT**

One of the main aims of the economics is to improve social welfare. The purpose of this study, economic growth constitutes one of the most important field studies of economics. Finance system, which plays a crucial role in the formation of the resources required for the financing of economic growth, is the main subject of this study.

One of the main goals of this study is to explain the financial system and analyze to financial development and economic growth. Another aim is to test causality relation between the financial development indicators and economic growth by supplying relative information about Turkish finance system.

In this study, the prevision that economic growth will accure as a result of the funds which is created in economy through the development of financial system is supported with the empirical work.

In this study examined the relationships between financial development and economic growth. The purpose of this study is to test the causal relationship between financial development and economic growth. For the causality test, we used quarterly data for the period 2003 – 2011. Finally the relationship between financial development and economic growth is analyzed. According to our results the causality runs from financial development to economic growth in Turkey.

**KEY WORDS:** Financial Development, Economic Growth, ARDL Bound Test, Granger Causality Test.

## ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimimin başlaması ve tamamlanmasının her aşamasında bana katkı ve destek sağlayan değerli hocam Prof. Dr. Mümtaz NAZLI ve Yrd. Doç. Dr. Cavit YEŞİLYURT'a teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmalarımın olumlu yönlendirilmesinde bilgi ve tecrübelerini eksik etmeyen değerli hocalarım ve danışmanım Doç. Dr. Selim BAŞAR, Doç. Dr. Adem ÜZÜMCÜ, Yrd. Doç. Dr. Erkan TOKUCU' ya katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Tüm yaşamım boyunca varlıkları ve sonsuz destekleri ile hep yanımda olan ve beni her zaman destekleyen sevgili aileme sonsuz sevgi ve teşekkürlerimi sunarım.

Mesut NAMLI

KARS-2013



## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BC</b>	: Banka Kredileri
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>GSMG</b>	: Gayri Safi Milli Gelir
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>İ</b>	: Mevduat Oranı
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası
<b>M2</b>	: Para Arzı
<b>NASDAQ</b>	: National Association of Security Dealers Automated Quotation
<b>PC</b>	: Özel Sektör Kredileri
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurumu
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>X</b>	: Gayri safi Yurt İçi Hasıla
<b>XM</b>	: İhracat İthalat Toplamı

## TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1 Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması .....	9
Tablo 2.1 Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi .....	27
Tablo 2.2 Türk Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı .....	52
Tablo 2.3 Bankacılık Sektöründe İstihdam .....	53
Tablo 2.4 Banka Başına Şube ve Çalışan Sayısı .....	53
Tablo 2.5 Türk Bankacılık Sektöründe Mevduat stokları (%) .....	54
Tablo 2.6 İMKB Hisse Senedi Piyasasına İlişkin Temel Göstergeler .....	56
Tablo 3.1 Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme İlişkisi İle İlgili Literatür Özeti .....	67
Tablo 3.2 Veri Seti .....	68
Tablo 3.3 ADF Testi Sonuçları .....	70
Tablo 3.4 ARDL (5 2 3 1) Eşitliğinin Tahmini .....	72
Tablo 3.5 ARDL (5 2 3 4) Eşitliğinin Tahmini .....	73
Tablo 3.6 ARDL (5 2 3 1) Eşitliğinin Tahmini .....	74
Tablo 3.7 Granger Nedensellik Testi .....	76

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1 Finansal Sistem Şeması .....	2
Şekil 1.2 Doğrudan Transfer .....	5
Şekil 1.3 Dolaylı Transfer .....	5
Şekil 1.4 Finansal Araçların Türleri .....	10
Şekil 1.5 Finansal Araçların Türleri .....	17
Şekil 2.1 Finansal Sistemin Ekonomik Büyüme Etkileme Süreci.....	38
Şekil 2.2 TCMB Yönetim Şeması .....	46

## GİRİŞ

Finansal sistem, ekonomideki fon aktarımının gerçekleştirilmesinde kullanılan ve ekonomi için büyük önem taşıyan bir yapıdır. Finansal sistem, ellerinde fon fazlası bulunanlarla, fon açığı olan ekonomik birimler arasındaki aktarım işlemlerini gerçekleştirmektedir. Finansal sistem bu işlevi görürken kurumlarından, araçlarından ve yasal düzenlemelerden faydalanmaktadır. Ekonomik büyümenin sağlanabilmesi ve ülke ekonomisinin günümüz dünya ekonomisine uyum sağlayabilmesi için, gelişmiş bir finansal sistemin varlığı büyük önem taşımaktadır.

Finansal sistem üzerinde devlet müdahalesinin varlığı ve sistemin arz talep dengesini sağlayacak biçimde piyasa koşullarında işlemesinin önünde engellerin yer alması finansal baskı olarak ifade edilmektedir. Finansal baskı politikaları sonucunda faiz oranlarının düşük tutulması, ekonomide yatırımlara engel teşkil etmektedir.

Finansal baskı ve liberalleşmeye yönelik olarak ortaya koyulan görüşlerin temelinde McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in aynı dönemde ayrı ayrı ortaya koydukları teoriler yer almaktadır. Finansal baskı, faiz oranlarının, piyasada oluşması gereken düzeyden daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Finansal baskının sistemde yarattığı olumsuzluklar, finansal sistemin serbestleştirilmesiyle giderilebilmektedir. Liberalleşmeyi takip eden süreçte finansal piyasada faaliyette bulunan kurum sayısının artması ve finansal araçların daha fazla kullanılması finansal derinleşmeye neden olmaktadır. Finansal sistem, gelişerek derinleştiğinde ekonomide tasarrufları harekete geçirerek yatırımları artırmaktadır. Finansal gelişmeye bağlı olarak kaynakların kullanımında ve dağılımında etkinlik sağlanmaktadır. Artan etkinlik ise ekonomik büyümeyi tetiklemektedir.

Özellikle 1970'lerden sonra gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük düzeyde seyretmesi, gelişmekte olan ülkelere ise iç tasarrufların yetersizliği nedeniyle yatırımların finanse edilememesi sonucu gelişmiş ülkelerdeki sermaye, gelişmekte olan ülkelere kaymak istemiştir. Ancak bu sürecin gerçekleşebilmesi için önce gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinde mevcut olan kısıtlamaları kaldırmaları ve gerekli düzenlemelerle ülkeyi yabancı sermaye akımlarına açık hale getirmeleri gerekmektedir. Kısaca finansal liberalleşme biçiminde ifade edilen düzenlemelerle finansal sistemde var olan baskının kaldırılması, daha iyi işleyen ve

buna bağlı olarak da ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlayan bir finansal yapı sağlanmıştır.

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin ele alındığı bu çalışmada araştırmanın problemi; Türkiye’de finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerinde etkisi var mıdır, araştırmanın amacı; finansal piyasaların gelişmesi ekonomik büyümeyi nasıl etkiler, araştırmanın önemi; büyüme ile ilgili yapılan literatür araştırmalarında finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olumlu ilişkiler bulunmuştur.

Çalışmada kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayınlanan verilerden derlenerek oluşturulmuştur. Araştırmada ARDL Sınır Testi ve Granger Nedensellik Testleri kullanılmıştır.

Çalışmada 2003-2011 dönemi veriler zaman kısıtı olduğundan veriler 2003-2011 dönemi 1998 yılı reelleştirilmiş çeyrekler itibarıyla veriler kullanılmıştır.

 bölümden oluşan bu çalışma, finansal gelişme ile büyüme arasındaki neden sonuç ilişkisine cevap aramaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde, finansal sistemin tanımı yapılmış ve finansal sistem içerisindeki finansal piyasaların sınıflandırılması yapılarak sistemin yapısı ile fonksiyonları anlatılmıştır. Bu tanımlamalardan sonra finansal kurumlar ve kullandıkları araçlara değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümde finansal gelişme kavramı ve finansal gelişme göstergeleri anlatıldıktan sonra, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi teorik erevesi ile ele alınmıştır. Daha sonra Türkiye’de finansal gelişme; sektörleri ve kurumları itibarıyla ele alınmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın nc ve son bölümünde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi üzerinde durulmuştur. Bu analize başlamadan önce literatürdeki benzer çalışmalar gözden geirilmıştir. Yapılan ekonometrik analiz ile Türkiye’de 2003 - 2011 yılları arasında finansal gelişme ile büyüme arasındaki olası ilişkinin varlığı ortaya konmaya çalışılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI, BİLEŞENLERİ, İŞLEVLERİ, YAPISI, KURUM VE ARAÇLARI

#### 1. FİNANSAL SİSTEMİN TANIMI

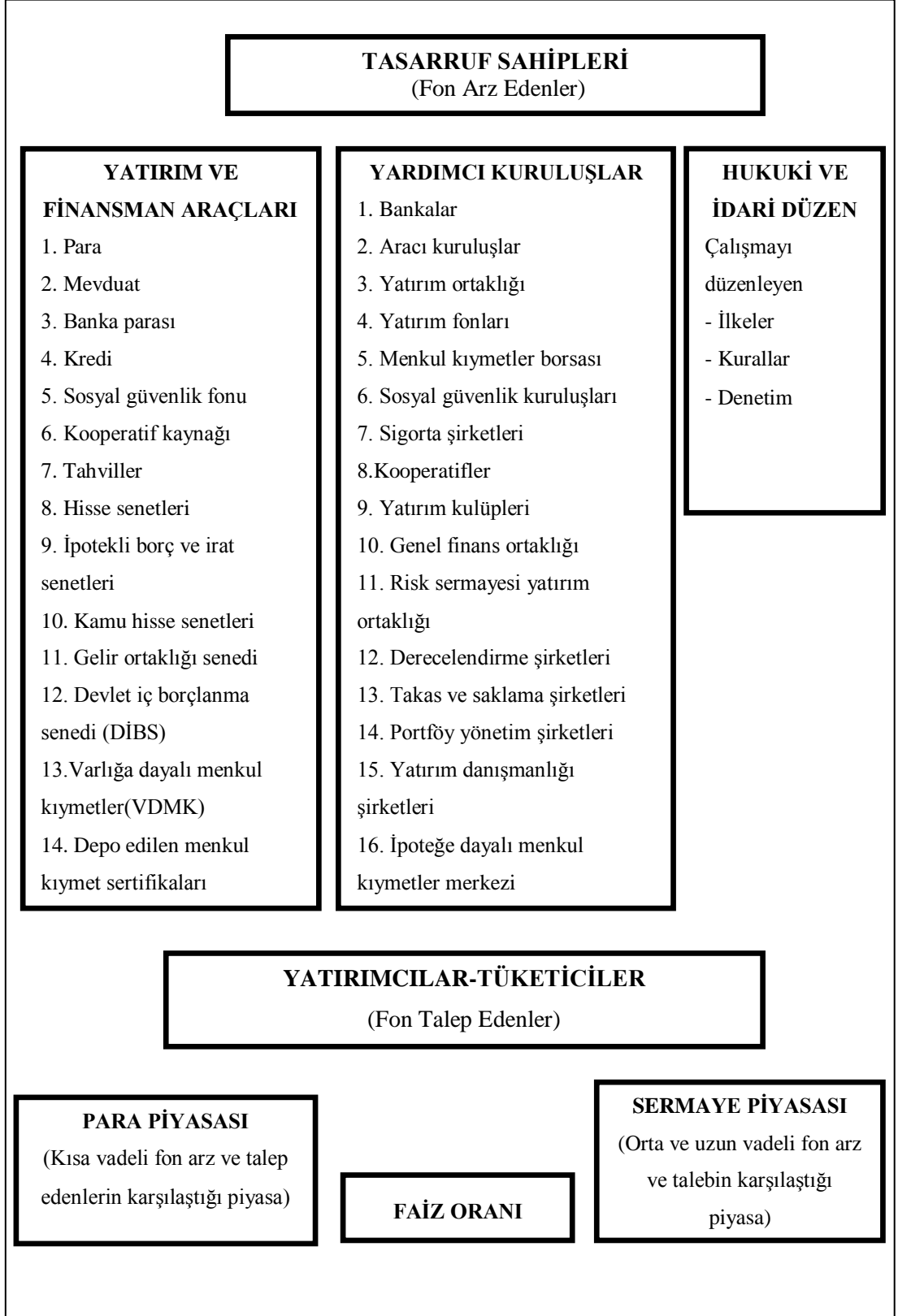
Finansal sistem bir ekonomide fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcılara doğru akışını gerçekleştiren organizasyon şekli olarak tanımlanmaktadır. Finansal sistemin amacı fon fazlası olan ekonomik ajanlardan fon açığı olan ekonomik ajanlara fon akımına aracılık yapmaktır (Çıkrıkçı, 1995: 44).

Finansal sistem bir ekonomideki bireylerin likidite fazlalığını veya kurumlardaki fon fazlalığını likidite ihtiyacı olan bireylere veya kurumlara aktarmasında aracılık yapan sistemdir (Şahin, 2002: 373). Daha geniş bir ifadeyle finansal sistem, fon arz ve talebini vade, miktar ve kişiler bakımından dengeleyerek, bireylerin gelirlerini yatırımlara dönüştürmede aracılık görevi üstlenmektedir (Akdiş, 2006: 71)

Finansal piyasalar reel ekonomiyi finanse etmek için gerekli olan tasarrufları harekete geçirerek fon akışını sağlamaktadır. Finansal sistemin temel amacı kaynak dağılımında etkinliğin sağlanmasıdır. Etkinlikten maksat sistemde mevcut olan kaynakların, projelerin taşıdıkları risklere göre en yüksek getiriye sahip alanlara aktarılmasını sağlamaktır.

Finansal sistemlerin temel fonksiyonu, fon arz ve talebini buluşturmasıdır. Ancak bir ekonomide fonların, fon arz edenlerden fon talep edenlere aktarılmasında etkin işleyen bir sisteme ihtiyaç vardır. Finansal sistemin etkinliği arttıkça fon arz ve talebinin karşılaşması da o ölçüde artacak, bu bağlamda ekonomik gelişim de hızlanacaktır. Finansal sistem denildiğinde, fon kullananlar ile fon arz edenlerin yanı sıra fon akımlarını düzenleyen kurumlar, fon akımını sağlayan finansal araç ve gereçler ile piyasaların adil ve şeffaf bir biçimde işlemlerini düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan bir yapı anlaşılmaktadır (Aydın vd., 2012: 4).

Finansal hizmetler ekonomileri; finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal araçlardan oluşan üç ana temada toplanmaktadır. Finansal piyasalar kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerinin karşılıklı etkileşimde bulunduğu kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasaların çalışabilmesi, finansal sistemin ekonomi içerisindeki faaliyetlerine bağlı olarak gerçekleşmektedir (Uludağ ve Arıcan, 1999: 114).



**Şekil 1.1** Finansal Sistem Şeması

Kaynak: Sarıkamış vd., 2008: 3.

Finansal sistemin beş temel unsuru vardır. Bunlar (Tuncer, 1985: 3-4 ):

- Fon arz edenler (tasarruf sahipleri)
- Fon talep edenler (yatırımcılar-tüketiciler)
- Yatırım ve finansman araçları
- Yardımcı kuruluşlar
- Hukuki ve idari düzen

Bir ekonomideki finansal sistemin temel fonksiyonu tasarrufların yatırımlara dönüşmesine yardımcı olmaktır.

### **1.1. Finansal Sistemin Bileşenleri**

Finansal sistemin temel bileşenleri şunlardır (Tuncer, 1985: 3-4 ):

- Sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri),
- Sistemden fon talep edenler (yatırım yapmak isteyen girişimciler),
- Finansal araçlar,
- Fon transferinde kullanılan araçlar,
- Kurallar.

Finansal sistemde fonlar doğrudan ya da dolaylı finansman olarak aktarılmaktadır. Doğrudan finansmanda fon arz eden ve talep eden ekonomik birimler doğrudan karşılaşırken, dolaylı finansmanda bu iki kesim arasındaki fon akışını finansal araçlar üstlenmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 219-220). Finansal sistem en kısa biçimde finansal hizmetleri sağlayanlar ve bunları kullananlar olmak üzere ikili bir yapıdan oluşmaktadır.

### **1.2. Finansal Sistemin Temel İşlevleri**

Bir ekonomide gelişmeyi sağlayabilmek için ekonomik birimleri tüketimden uzaklaştırıp birikime özendirmek ve bu birikimleri de verimli yatırımlara dönüştürecek finansal pazara ihtiyaç vardır. Atıl olan fonların ekonomiye dönüştürülmesi yatırımlara en kısa sürede ve en az maliyetle aktarılması finansal piyasaların gelişmesine bağlıdır. Finans sisteminin temel işlevleri beş başlık altında toplanabilir (Levine, 2004: 5):

- Ekonomide olası yararlar için bilgi üreterek sermayenin dağılımında etkinliği sağlamak,
- Tasarrufları yatırıma dönüştürmek,



- Riskin çeşitlendirilmesi ve risk yönetimini sağlamak,
- Yatırımları izleme ve denetleme maliyetlerini düşürmek,
- Mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırmaktır.

### **1.2.1. Bilgi Üretimi ve Sermayenin Dağıtımında Etkinliğin Sağlanması**

Tasarruf sahiplerinin piyasa koşullarını değerlendirmeleri maliyetlidir. Bundan dolayı fon talep edenler, fon sağlayanlara oranla daha fazla ve doğru bilgiye sahiptir. Tasarruf sahiplerinin yatırımları değerlendirirken bilgi eksikliğinin söz konusu olması yatırım yapma konusunda isteksiz davranmalarına neden olmaktadır. Maliyetlerinin yüksek olması sermayenin getirisi yüksek alanlara aktarılmasına engel olmaktadır.

Finansal gelişme ile birlikte finansal sistemin aracılık yapma olanağı da artmaktadır. Ekonomik kalkınmanın başlangıcında aracılık faaliyetleri daha çok bankalar tarafından yerine getirilirken ilerleyen zamanlarda yeni finansal araçlar ortaya çıkmıştır. 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 yaratmaktadır (Darıcı, 2009: 5).

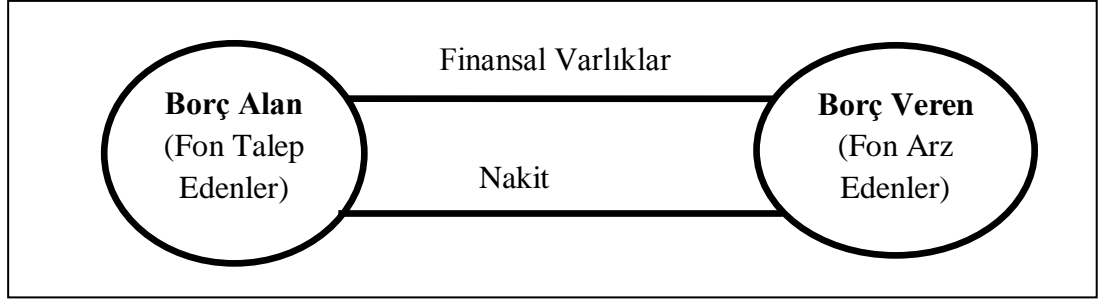
### **1.2.2. Tasarrufların Yatırımlara Yönlendirilmesi**

Tasarrufların çok sayıda bireyden toplanarak harekete geçirilmesi bilgi ve işlem maliyetleri nedeniyle masraflı bir süreçtir. Finansal aracılık hizmetlerinin gelişmesi bu maliyetlerin araçlar tarafından üstlenilerek yatırıma yönlendirilmesini ve daha fazla tasarruf birikimini özendirir.

Finansal sistemde tasarrufların toplanarak yatırma yönlendirilmesi süreci doğrudan ve dolaylı transfer biçiminde gerçekleşmektedir.

#### **1.2.2.1. Doğrudan Transfer**

Finansal kurumun aracılığı olmadan alacaklı ve borçlunun finansal piyasalarda karşılaşmasına doğrudan transfer denmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 2). Diğer bir ifadeyle doğrudan transferde borçlanan ihtiyaç duyduğu fonları doğrudan menkul kıymet satışı ya da borcu kanıtlayıcı bir belge karşılığında temin etmektedir. Doğrudan transfer şu şekilde gösterilmektedir.

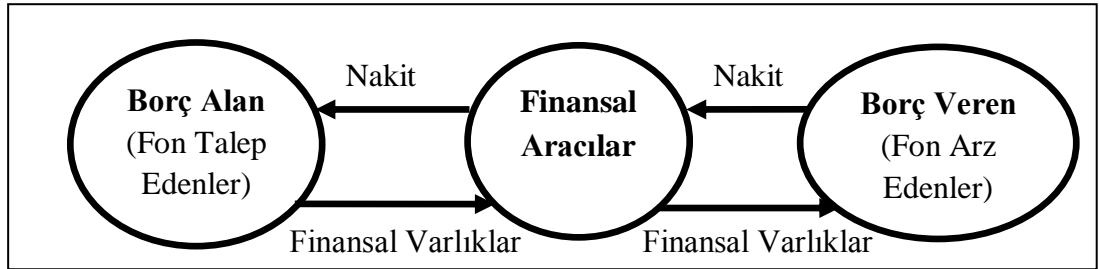


**Şekil 1.2** Doğrudan Transfer

Kaynak: Eğilmez ve Kumcu, 2008: 219.

### 1.2.2.2. Dolaylı Transfer

Borç verecek olan ve borç alacak olanların arasındaki fon transferinin finansal kurumlar aracılığıyla gerçekleşmesi halinde dolaylı transfer oluşmaktadır. Finansal kurumlar fonları kullanacak olan birimlerin ihraç ettiği finansal varlıkları alarak tasarruf fazlası olan birimlere kendi ihraç ettiği varlıkları satmaktadır (Gürsoy, 2009: 27). Dolaylı transfer şu şekilde gösterilmektedir.



**Şekil 1.3** Dolaylı Transfer

Kaynak: Eğilmez ve Kumcu, 2008: 219.

Günümüzde en çok kullanılan finansman biçimi dolaylı transferdir. Dolaylı transferde tasarruf sahipleri arz ettikleri fonların nihai kullanıcılarını, yatırımcılar da kullandıkları fonların kime ait olduklarını bilmemektedir. Finansal sistemde borç veren yani tasarruflarını fon olarak arz eden en büyük grup hane halklarıdır. Hane halkı bir ekonomideki tüm bireyleri kapsayan kavramdır. Hane halkının tüketimi gelirin bir fonksiyonudur ve otonom tüketim olarak adlandırılan, gelirden bağımsız ve hiç gelir olmasa bile gerçekleşen bir tüketim söz konusudur. Hane halklarının gelirlerinde meydana gelen artışla birlikte tüketim de artmaktadır. Ancak tüketim artışının gelirden daha hızlı artması durumunda hane halkları gelir açıklarını kapatmak için finansal sistemde fon talep eden durumuna gelmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 219).

### **1.2.3. Yatırımların Denetlenmesi ve Yatırım Maliyetlerinin Düşürülmesi**

Finansal sistemin en önemli özelliklerinden biride yatırım maliyetlerinin düşürülmesidir. Maliyet düşüşü öncelikli olarak aracılık maliyetlerinin düşürülmesinden kaynaklanmaktadır.

Finansal sektörde meydana gelen gelişmeler finansal aracılığın maliyetlerini düşürmektedir. Maliyet düşüşü finansal sektörde verimliliğin artması anlamına gelmektedir. Finansal sistem aracılık maliyetlerini düşürdüğü ölçüde tasarrufların daha büyük kısmının daha yüksek getirili alanlara yönlendirmekte ve o ölçüde verimli olmaktadır. Denetim maliyetli bir faaliyet olmakla birlikte yatırım kararları üzerinde olumsuz etkiye de sahip olabilmektedir. Finansal sistem finansal araçlar ve düzenlemelerle birlikte denetim işlevini yerine getirerek maliyetleri azaltmaktadır. Bu sayede tasarruf sahiplerine güven temin ederek yatırım kararları teşvik etmektedir. Yatırım artışına paralel olarak ekonomik etkinlik ve büyüme gerçekleşmektedir (Darıcı, 2009: 14).

### **1.2.4. Riskin Azaltılmasına Yardımcı Olmak**

Finansal kuruluşlar riski azaltarak yatırımları teşvik etmektedir. Yatırımlar uzun zaman sürecinde büyük miktarda sermayeyi gerektirmektedir. Bununla birlikte özel tasarruflar uzun dönem borç vermeye gönüllü değildirler. Finansal sistem riski, yatırımcılara farklı yatırım olanakları sunarak azaltmaktadır (Sever, 2009: 3).

Finansal sistem, yatırımcıların tasarruflarını farklı yatırım sistemlerine bağlayarak risk faktörünü azaltmaktadır. Tasarrufları yaymak, hane halkları için riski çeşitlendirmekte ve bireysel projelerle ilgili belirsizliğin önüne geçmektedir. Risk çeşitliliği ve belirsizliğin azaltılması, tasarrufların artmasında teşvik edici bir unsur olmaktadır. Finansal kurumlar riski azaltarak yatırımları teşvik etmektedir (Darıcı, 2009: 7).

### **1.2.5. Mal ve Hizmet Değişimini Kolaylaştırma**

Finansal sistem, teknolojik gelişmeyle birlikte 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 yaratmaktadır. İşlem maliyetlerinin azalması mal ve hizmet değişimini kolaylaştırarak üretimde verimliliğin artmasını sağlamaktadır (Darıcı, 2009: 16).

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. Finansal Sistemin Yapısı**

Finansal piyasaların yapısını ortaya koyabilmek için bazı sınıflandırmalardan yararlanmak gerekmektedir.

#### **1.3.1. Borç ve Pay Senedi Piyasaları**

Bir kişinin veya firmanın finansal piyasalardan fon bulabilmesinin iki yolu vardır. Bunlardan en yaygın olarak bilineni tahvil ya da ipotekli borç senedi gibi borç aracı ihracıdır. Diğeri de pay senedi ihracıdır (Parasız, 2005: 74). Mesela bir kişi herhangi bir şirketin bir milyon liralık sermayesinden bir pay satın alırsa o kişi firmanın net gelirin ve aktiflerinin milyonda birine sahip olacaktır

#### **1.3.2. Birincil ve İkincil Piyasalar**

Kurumların fon sağlamak amacıyla menkul kıymetlerini ilk kez ihraç ettikleri ve fon arz edenlerle ilk kez karşılaştıkları piyasalara birincil piyasalar; daha önce işlem görmüş finansal varlıkların tekrar işlem gördüğü piyasalara da ikincil piyasalar denilmektedir. İkincil piyasaların en önemli kurumları menkul kıymet borsaları ve finansal aracı kuruluşlardır. İkincil piyasalarda sermaye piyasasına menkul kıymet arz edilmez mevcut menkul kıymetler el değiştirmektedirler; dolayısıyla ikincil piyasalarda bu kıymetleri ihraç etmiş kurumlara fon girişi söz konusu olmamaktadır. Menkul kıymetler birincil piyasalarda bir kez el değiştirirken ikincil piyasalarda alım satımların sınırı yoktur. Satış geliri yatırımcıdan yatırımcıya gitmektedir. İşletmelere fon sağlayan asıl kaynak birincil piyasalardır (Sarıkamış vd., 2008: 5).

İkincil piyasalara; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), döviz piyasaları, gelecek piyasaları ve opsiyon piyasaları örnek verilmektedir. Yatırımlarda sistematik ve sistematik olmayan iki tür risk üstlenilmektedir. Sistematik risk; genel ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişimlerden kaynaklanmakta ve tüm kıymetlerin getirilerindeki değişimlerden aynı anda etkilenmektedir. Sistematik olmayan risk de menkul kıymet ihraç eden firma ya da sektörden kaynaklanmaktadır (Konuralp, 2001: 59).

### **1.3.3. Borsalar ve Tezgâh Üstü Piyasalar**

İkincil piyasalar iki şekilde organize edilmektedir. Birincisi; bir borsanın oluşturulmasıdır. Borsa resmi ve belirli bir yerde menkul kıymet alıcı ve satıcılarının veya brokirların buluştukları kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. Diğer yol ise tezgâh üstü piyasalara sahip olmaktır. Tezgâh üstü piyasalar, organize bir borsa dışında yapılan işlemleri kapsayan gayri resmi nitelikteki borsa dışı piyasalardır (SPK Kılavuz 1: 2005). Borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerin zaman zaman tezgâh üstü piyasalarda alım satımı yapılmaktadır. Tezgâh üstü piyasalar organize olmamış katılımcıları birbirine bilgisayar ağlarıyla bağlayan piyasalardır. Bu tip piyasalara ABD'deki NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated Quotation System) örnek olarak verilmektedir (Konuralp, 2001: 19).

### **1.3.4. Para ve Sermaye Piyasası Ayırımı**

Finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları olarak iki grupta incelenmektedir. Finansal piyasalar, fonların vadesine göre kısa veya uzun vadeli olabilirler. Para piyasaları kısa vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalardır. Uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalara da sermaye piyasaları denilmektedir. Para piyasalarında menkul kıymetlerin vadesi bir yıl veya bir yıldan kısa süreli işlem görmektedir. Para piyasasında menkul kıymetler kısa sürede paraya dönüşeceğinden, para nakit kavramına oldukça yakındır. Para piyasasının üç özelliği vardır. Bunlar (Parasız, 2005:76):

- Kredi ve borçların geri ödenmeme riski çok azdır.
- Vadeler kısadır.
- Ödünçlerin paraya dönüşüm maliyeti düşüktür

Sermaye piyasalarının içerisine para piyasaları da dâhil edilmektedir. Bu durumda para piyasalarının faiz oranı artarsa, fon arz edenler sermaye piyasasından para piyasasına kayabilirler. Faiz oranları, bu iki piyasa arasındaki fon akımını düzenleyici niteliktedir (SPK Kılavuz 1: 2005).

**Tablo 1.1** Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması

<b>FARKLAR</b>	<b>PARA PİYASASI</b>	<b>SERMAYE PİYASASI</b>
<b>SÜRE</b>	Kısa süreli fon istem ve sunumunun karşılaştığı pazardır.	Uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
<b>İŞLEV</b>	Geçici nitelikteki likit sıkıntısının giderilmesi için başvurulur.	Sabit yatırım ve net işleme sermayesi gereksinimi için başvurulur.
<b>KAYNAK</b>	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
<b>ARAÇ</b>	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar; pay senedi, tahvil gibi menkul değerlerdir.
<b>FAİZ</b>	Kısa süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve faiz oranı düşüktür.	Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

Kaynak: Yüksel ve Rodoplu, 1980: 7

#### **1.4. Finansal Sistemin Kurum ve Araçları**

Menkul değer ihraç edenlerin yardımcı kurumlara ve aracılara gereksinimleri vardır. Menkul değer ihracı için uygun anı saptamak, nihai alıcılarla ilişki kurmak, pazarlama, satış, alıcılara güven verme gibi konularda aracı kurumlara ihtiyaç vardır.

##### **1.4.1. Finansal Kurumlar**

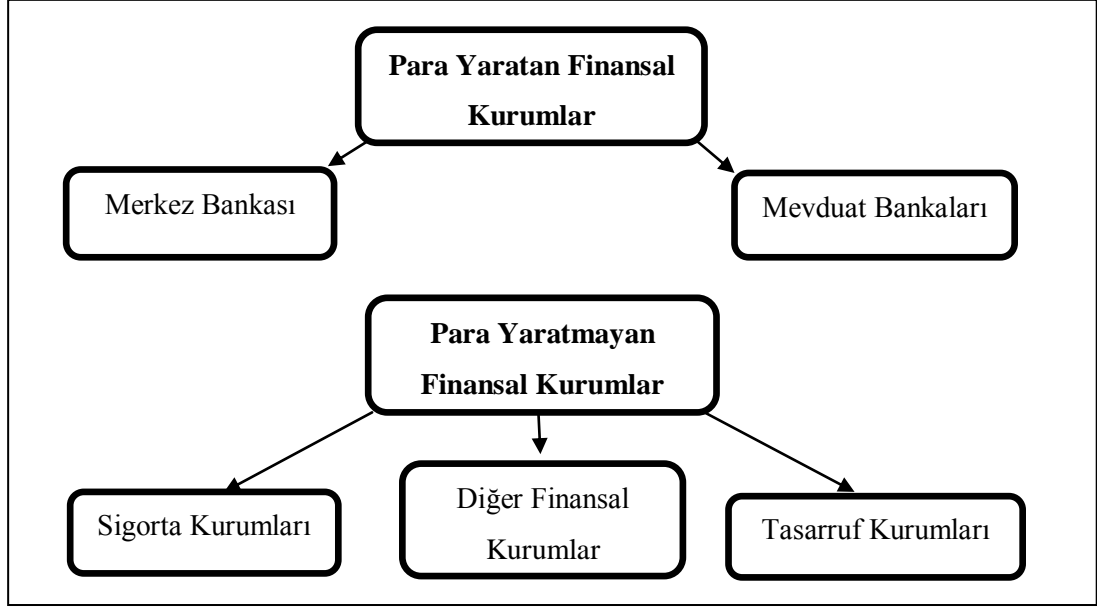
Finansal kurumlar temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan oluşan, faaliyetleri bunlar üzerinde yoğunlaşan ve böylece gelirlerini esas olarak finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 113).

Finansal kurumlar dolaylı ve dolaysız finansman araçları ihraç eden ve ihraç ettikleri finansal araç ve işlemlerinden gelir elde eden kurumlardır. Finansal aracılar, finansal araçların aktarılması ve dönüştürülmesi işlemlerini gerçekleştirerek fon arz ve talep edenlere hizmet sunmaktadır. Finansal kurumlar fon arz ve talep edenlere şu yararları sağlamaktadırlar:

- Fon maliyetini azaltmak
- Riski azaltmak ve dağıtmak
- Vade ayarlaması yapmak

- Miktar ayarlaması yapmak
- Finansal danışmanlık hizmeti sağlamak

Finansal kurumları para yaratan ve yaratmayan finansal kurumlar olmak üzere iki başlık altında toplanmaktadır.



Şekil 1.4 Finansal Aracıların Türleri

Kaynak: Uludağ ve Arıcan, 1999: 118

#### 1.4.1.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar ekonomi içerisindeki fon arz ve talebinin çoğunluğunu karşılarken, yeni satın alma gücü yaratabilen finansal kurumlardır. Bu kurumlar merkez bankası ve mevduat bankalarından oluşmaktadır. Ekonomik birimlerin tasarruflarının toplanması sonucu oluşan fonlar bankaların kaydi para yaratma sürecinde kendilerinden daha büyük miktara ulaşmaktadır (Uludağ ve Arıcan, 1999: 122). Bankalar bilançolarının pasifinde bulunan mevduatlarından zorunlu karşılıkları ayırdıktan sonra kredi vererek kaydi para yaratmaktadırlar. Böylece ekonomideki para arzı merkez bankasının yarattığı para arzı ile sınırlı kalmamakta, bankacılık sistemi devreye girerek farklı para kavramları da finansal sistem içerisinde yer almaktadır (Öçal vd., 1997: 13). Bu kurumlar şunlardır:

**Banka Sistemi:** Bankalar para alıp para satan kurumlardır. Bankaların görevi topladıkları fon kaynaklarını kredi olarak kullandırmaktır. Bunu yaparken kredinin getirisini ve riskini de göz önünde bulundurmaktadır (Çolak, 2001: 92).

Bankalar basit tabirle para alım satımı yapan ve parasal işlemlere aracılık ederek buradan gelir yaratmayı amaçlayan kuruluşlar olarak, özü itibarıyla herhangi bir ticari firmadan farklı değildir. Bankaları özel kılan temel nedenlerden en önemlisi güven müesseseleri olmalarıdır (Ünal, 2009: 15).

Banka sistemlerinde; sistemdeki banka sayısı, bankaların uzmanlaşma eğilimi ve devletin sisteme müdahalesi gibi bazı farklılıklar gözlenmektedir. Genel olarak bir banka sisteminde üç tip banka bulunmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 146):

- Merkez Bankası
- Mevduat (Ticaret) Bankaları
- Yatırım ve Kalkınma Bankaları

5411 sayılı bankacılık kanununa göre bankaların yapacakları faaliyetler şöyle belirtilmektedir (Sarıkamış vd., 2008: 197):

- Mevduat kabulü
- Katılım fonu kabulü
- Nakdi ve gayri nakdi kredi verme işlemleri
- Nakdi ve kaydi ödeme ve fon transferi işlemleri
- Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri
- Kredi kartı, banka kartı ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı
- Efektif dâhil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım satımı, kıymetli maden ve taşların alım satım işlemleri
- Sermaye piyasası araçlarının alım satımı geri alım taahhütleri
- Yatırım danışmanlığı işlemleri
- Portföy işletmeciliği ve yönetimi
- Factoring ve forfaiting işlemleri<sup>1</sup>
- Bankalar arası piyasada para alım satım işlemlerinde aracılık
- Finansal kiralama işlemleri
- Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri
- Kiralık kasa hizmetleri

---

<sup>1</sup> **Factoring:** İşletmelerin kredili satışlarından doğan kısa vadeli alacak haklarının devredilmesidir; **Forfaiting** ise mal ve hizmet ihracatından doğan orta ve uzun vadeli belli bir ödeme planına göre tahsil edilecek alacakların bir banka tarafından satın alınması olarak tanımlanmaktadır ([www.parafinans.com.tr](http://www.parafinans.com.tr) Erişim tarihi: 03.01.2012).



**Merkez Bankası:** Merkez bankaları, para basımından ve para politikası uygulamalarından sorumlu, ekonomilerin sağlıklı işleyişi açısından son derece önemli kurumlardır.

Merkez bankaları para, kredi ve döviz piyasalarını belirleyip uygulayan finansal kurumlardır. Merkez bankası para basma yetkisine sahip tek kurumdur. Merkez bankası, en son kredi veren, bankaların likidite gereksinimini karşılayan kurum olarak ulusal banka sisteminin başı, uluslar arası finansal sisteminde bir parçasıdır (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 130). Bunların yanı sıra merkez bankası; devletin hazine işlemlerini yapmak, bankaların mevduat karşılıklarını ve nakit ihtiyaçlarını muhafaza etmek, bankalar arasında alacak ve borçların mahsubunu yapmak, uluslararası ödemelere aracılık etmek, ülkenin altın ve döviz rezervini muhafaza etmek gibi görevleri de bulunmaktadır. Bu nitelikleriyle merkez bankaları para ve kredi hacmini ekonominin gereksinimine göre düzenleyen ve ekonomiye yön veren kurumdur. Merkez bankasının en önemli görevi para ve kredi hacmini ekonomik gidişata göre ayarlayarak fiyat istikrarı sağlamaktır (Öçal vd., 1997: 51).

**Katılım Bankaları:** Özel finans kurumları, 16.12.1983 tarihinde yürürlüğe konulan 83 / 7506 Sayılı Kararnameye göre 04.11.1991 tarihinde faaliyete geçmiştir 2005 yılından sonra katılım bankaları adıyla faaliyete devam etmektedir.

Özel finans kurumları İslami esaslara uygun şekilde fon kabul edip kaynak kullandıran, tasarrufları değerlendirme ve kredi verme yöntemleri bakımından İslam bankacılığı sistemi uygulayan, faiz yerine kar zarar ortaklığı esasına dayalı faaliyetlerini sürdüren finans kurumlarıdır. Özellikle petrol üreticisi olan İslam ülkelerinde birikmiş büyük fonların, faizsiz kar zarar ortaklığı esasına göre kullanılması özel finans kurumlarının faaliyetlerine olanak sağlamaktadır. Ayrıca dini inanç nedeniyle faiz sistemine yönelmeyen, atıl veya üretken olmayan yurtiçi tasarrufları ekonomiye kanalize edecek bir sistem oluşturulmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 195).

Türkiye’de ve dünyada halkın bir kesimi, faiz gelirlerinden uzak durmaktadır. Bu nedenle klasik bankalara gitmeyen fonlar atıl kalmaktadır. Bu durum hem genel ekonomi açısından, hem de tasarruf sahibi açısından bir kayıptır. Katılım bankaları, mali sektörde bir yenilik olarak, klasik bankalara gitmeyen fonları ekonomiye kazandırmak ve tasarruf sahiplerinin fonlarını güvende saklamalarına ve

değerlendirmelerine yardımcı olmak amacıyla kurulmuştur. Katılım bankaları mali sektörde faaliyet gösteren reel ekonomiyi finanse eden ve bankacılık hizmetleri sunan bankalardır. Katılım bankaları, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, faizsiz finansman prensipleri dahilinde ticaret ve sanayide değerlendirerek, oluşan kar veya zararı tasarruf sahipleri ile paylaşmaktadır. Katılım bankaları faizsiz bankacılık esasına göre faaliyet gösterdiklerinden fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri mevduat bankalarına göre farklılık arz etmektedir. Buna göre Katılım Bankalarını fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri şöyledir (Sarıkamış vd., 2008: 201):

**Fon toplama yöntemi:**

**Özel Cari Hesapları:** İstenildiği anda kısmen veya tamamen çekilebilen ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen, anapara ödemesi taahhüt edilen hesaplardır.

**Katılma Hesapları:** Katılma hesaplarına yatırılan fonların işletilmesinden doğacak kar veya zarara katılma sonucunu veren; hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen hesaplardır.

**Sukuk ihracı:** Kira gelirinin tekrar kiralınmasını sağlayan sertifikaların ihracına dayanan sukuk, sertifikanın Arapça adıdır ve faizsiz bono olarak tanımlanmaktadır. İslamiyet'te, faiz taşıyan bonolara izin verilmediğinden bu araç, faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi yasaklayan İslam hukuku prensiplerine uyan menkul kıymetler olarak biliniyor.

İkincil piyasada işlem görüp görmemelerine göre sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Şeriat kurallarına göre kredi ve finansman piyasalarında kullanılan bono benzeri enstrümana, Arap ve Ortadoğu ülkeleri kaynaklı olarak uluslararası borçlanma piyasalarına girmiştir. Daha sonra, Avrupa ve ABD'de de son yılların en fazla ilgilenilen finansman araçlarından biri haline gelmiştir ([www.finanscaddesi.com/FinansAkademi](http://www.finanscaddesi.com/FinansAkademi)).

**Fon kullandırma yöntemi:**

**Kurumsal Finansman Desteği:** İşletmenin (Kredi Müşterisi) ihtiyaç duyduğu her türlü emtia, gayrimenkul ve hizmet bedellerinin katılım bankasınca

işletme adına satıcıya ödenmesi ve bunun karşılığında işletmenin borçlandırılması işlemidir. Bir nevi işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasıdır.

**Bireysel Finansman Desteği:** Araç, konut gibi bireysel ihtiyaçlar için gerçek kişi alıcıların doğrudan satıcılardan aldıkları mal veya hizmet bedelinin Katılım Bankası tarafından müşteri adına satıcıya ödenmesi, karşılığında alıcının borçlandırılması işlemidir.

**Finansal Kiralama:** Taşınır veya taşınmaz malların finansal kiralama kanunu çerçevesinde Katılım Bankası tarafından emin edilerek kiraya verilmesidir.

**Mal Karşılığı Vesaikin Finansmanı:** Dış Ticaret ve Kambiyo Mevzuatı çerçevesinde malı temsil eden vesaik karşılığında finansman sağlanması işlemidir.

**Kar-Zarar Ortaklığı Yatırımı:** Finansmana ihtiyacı bulunan gerçek ve tüzel kişilerin tüm faaliyetlerinden veya belirli bir faaliyetlerinden veya belirli bir parti malın alım satımından doğacak kar ve zarara katılmak üzere bu kişilere finansman sağlanması işlemidir.

#### **1.4.1.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar**

Kalkınma ve yatırım bankaları, sigorta kurumları, kredi ve kefalet kooperatifleri, kolektif yatırım kurumları ve aracı kurumlar, menkul kıymetler borsası para yaratmayan finansal kurumlar olarak incelenmektedir.

**Kalkınma ve Yatırım Bankaları:** Kalkınma ve yatırım bankaları sermaye piyasasında faaliyet göstermektedirler. İşletmelere orta ve uzun vadeli krediler açarak yatırımlara destek sağlamaktadırlar. Orta vadeli kredilerin vadesi bir ile beş yıl arasındadır. Uzun vadeli krediler ise beş yıldan uzun vadeli kredilerdir. Yatırım bankaları şu görevleri yerine getirmektedirler (Öçal ve Çolak, 1999: 41):

- Danışmanlık
- Yatırımcı ve birikimci arasında iletişim ve eş güdümü sağlamak
- Şirket birleşmelerinde ve şirket devirlerinde önerilerde bulunmak
- Şirketlerin halka açılmasını özendirmek

**Sigorta Kurumları:** Türkiye’de sigorta kurumları, sosyal güvenlik kurumları ve özel sigorta kurumları olarak ikiye ayrılmaktadır. Toplumun sosyal güvenliğini üstlenen sosyal güvenlik sisteminde, zorunlu bir şekilde ve küçümsemeyecek miktarda fon birikimi sağlanmaktadır. Türkiye’de toplumsal sigorta yolu ile belirli kesimlerin sosyal güvenliğini sağlamakla görevli kuruluşlar şunlardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 235):

- TC Emekli Sandığı
- Sosyal Sigortalar Kurumu
- Esnaf, sanatkâr ve diğer bağımsız çalışanlar sosyal sigortalar kurumu (Bağ kur)
- Banka ve sigorta şirketleri sandıkları (Özel sandıklar)

**Kolektif Yatırım Kurumları ve Aracı Kuruluşlar:** 1970’li yıllarda Türkiye’de yasal düzenleme eksikliğine karşın, çok sayıda kuruluş aracılık faaliyetinde bulunmaktaydı. 1981 yılından sonra sermaye piyasasında faaliyette bulunacak kurumlar sermaye piyasası kanunu ile tanımlanmıştır. Bu kurumlar şunlardır (Canbaş ve Doğukanlı 2001: 247);

- Aracı kuruluşlar
- Yatırım ortakları
- Gayrimenkul yatırım ortaklığı
- Risk sermayesi yatırım ortaklığı
- Yatırım fonları

Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar ise şunlardır:

- Genel finans ortaklıkları
- Finansman şirketleri
- Takas saklama ortaklıkları
- Derecelendirme ortaklıklarıdır.

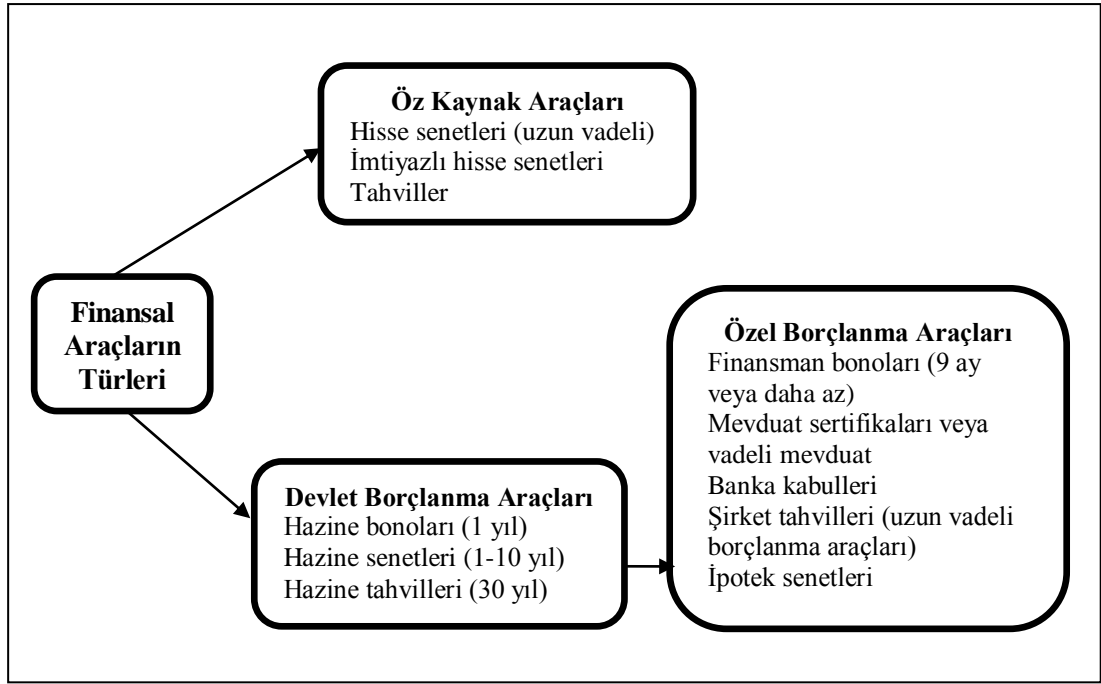
**Menkul Kıymet Borsaları:** Menkul kıymet borsaları, menkul kıymet satışı yapmak isteyenlerle menkul kıymet almak isteyen bireylerin birtakım kurallara göre, bir ortamda çalıştığı piyasalardır. İşlemler, aracı kurumların temsilcileri tarafından yapılmaktadır. Menkul kıymet borsalarının en önemli özelliği, borsada işlem gören finansal varlıklar için devamlılık arz eden bir piyasa yaratmasıdır. Böylece yatırımcı elindeki varlığı en kısa zamanda nakde dönüştürebilmektedir. Menkul kıymet borsalarının diğer bir özelliği ise piyasa derinliğidir. Borsada, işlem gören menkul kıymetlerin fiili işlem fiyatının altında ya da üzerinde fiyatlarla çok sayıda ve yeterli miktarda alış satış emirleri bulunmaktadır. Diğer bir özellik ise menkul kıymetlerin alış ya da satış emirlerinin hacmidir. Bu hacim genişse menkul kıymetler gerçek değerine yakın fiyatı bulmaktadır (Sarıkamış vd., 2008: 151).

3 Ocak 1986 yılında Türkiye’de faaliyete başlayan İMKB; genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulu, komiteler ile borsa başkanı ve borsa başkanına bağlı başkanlık teşkilatından oluşmaktadır.

**Kredi ve Kefalet Kooperatifleri:** Kredi ve kefalet kooperatifleri, üyelerinden topladıkları fonları tekrar üyelerine düşük faizle kredi olarak kullanılmaktadır ve bu kooperatifler üyelerine kefil olarak onların bireysel güvence eksikliğini gidermekte ve halk bankası kredilerinden yararlanmasını sağlamaktadır. Küçük sanayi ve ticaret kesiminin kısa ve orta süreli finansman gereksinimlerini sağlamaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 246).

#### **1.4.2. Finansal Araçlar**

Finansal araçlar; saklayanlar için finansal aktiflerden, pazara sunanlar için finansal borçlardan oluşmaktadır. Yani finansal aktifler finansal pazara yapılan fon sunusunun, finansal borçlarda pazardan karşılanan fon isteminin bilançoya yansıtılmış görüntüsünden oluşmaktadır. Genel olarak vadelerine göre işlem gören araçlar açısından para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasası vadesi bir ya da daha kısa süreli işlemlerden (hazine bonoları, banka kabulleri, mevduat sertifikaları) oluşmaktadır. Sermaye piyasasında bir yıldan uzun vadeli hisse senetleri ve tahviller işlem görmektedir. Ekonomik sistem içerisinde arz ve talep edenler her iki piyasayı da kullanabileceklerinden her iki piyasa da karşılık ilişkisi içerisinde gözlemlenmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 13).



**Şekil 1.5** Finansal Araçların Türleri

Kaynak: Uludağ ve Arıcan, 1999: 128.

#### 1.4.2.1. Para Piyasasında İşlem Gören Finansal Araçlar

Para piyasasında kısa vadeli fon arz ve talebiyle ilgili gereksinimler karşılanmaktadır. Bu piyasalarda vadelerin kısa olmasından dolayı, alınıp satılan borç araçlarının arz fiyatlarında dalgalanma fazla görülmemektedir. Bundan dolayı para piyasasının riski azdır (Parasız, 2005: 83). Para piyasasında işlem gören araçlar şöyle sıralanmaktadır:

**Hazine Bonosu:** Hazine bonusu, kısa vadeli borçlanma ihtiyacını karşılamak amacıyla ihraç edilen para piyasası aracıdır. İskontolu satıldığından faiz söz konusu değildir (Parasız, 2005: 84).

Diğer bir ifadeyle hazinenin kısa vadeli borçlanma aracıdır. Bonoların kupon ödemeleri senet olmadığından, faiz ödemesi içermemektedir. Üzerindeki yazılı değerden satılmaktadır.

**Finansman Bonosu:** Finansman bonusu, işletmelerin kısa vadeli fon gereksinimini karşılamak için büyük şirketler ya da bankalar tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve teminatsız borç senetleridir. Sermaye Piyasası Kulu, finansman bonusu ihraç edecek işletmelerde şu özellikleri aramaktadır (Sarıkamış vd., 2008: 51):

- Anonim şirketlerin son üç yıla ait bilançolarını karlı kapamış olmaları gerekir,
- Finansman bonosu ihraç edecek ortaklığın, esas sözleşmelerinde buna yetki veren hüküm bulunması gerekir.

**Mevduat Sertifikası:** Mevduat sertifikası, banka tarafından mevduat sahibine satılan borç senedir. Mevduat sertifikaları bankalar için vadesi kesin, yatırımcı için ise her zaman başkasına satılabilecek likiditesi yüksek finansal araçlardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 16)

**Banka Bonoları:** Banka bonoları, bir bankanın borçlu sıfatıyla düzenlendiği emre muharrer bir senettir. Vadeleri en az 90, en çok 360 gün olabilir. Satış anında geçerli faiz oranıyla iskonto edilmiş fiyat üzerinden satışa sunulmaktadır (Parasız, 2005: 85). Belli bir kupür değer üzerinden iskonto edilerek satılmakta ve vade sonunda ödediği kupür değeri dışında faiz tahakkuk etmemektedir.

**İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler:** Bankalar, müşterilerinin yükümlülüklerini yerine getireceklerine dair üçüncü kişilere karşı taahhütte bulunmaktadır. Öylece bankanın güvencesi müşterinin güvencesi haline dönüşmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetler kredi veren kuruluşlar tarafından çıkartılmaktadır. Türkiye’de ipotek teminatlı konut kredisi veren bankalar, tüketici finansman şirketleri ve leasing şirketlerinin bu senetleri çıkartma yetkileri bulunmaktadır.

**Repo ve Ters Repo:** Menkul kıymetlerin geri alma şartı ile satımı repo, geri satma şartı ile alımı ise ters repodur. Repo ve ters repo işlemlerinde menkul kıymetler alıcıya teslim edilebileceği gibi, anlaşma dâhilinde vadeye kadar alıcı adına bankalarda saklanabilmektedir (Sarıkamış vd., 2008: 52).

**Mevduat:** Mevduat, istenildiği zaman veya daha önceden belirlenen vade sonunda alınması kaydıyla bankalara verilen para anlamına gelmektedir. Başlıca mevduat grupları şunlardır (Öçal vd, 1997: 23-24):

- Resmi mevduat
- Ticari mevduat
- Bankalar mevduatı
- Tasarruf mevduatı

**Menkulleştirme:** Menkulleştirme, likit olmayan varlıkların yatırımcılar için likit ve pazarlanabilir varlıklar haline dönüştürülmesidir. Menkulleştirme yoluyla, varlığa dayalı menkul kıymetler olarak adlandırılan yeni borçlanma araçları oluşturulmaktadır. Menkulleştirme sisteminde geleneksel yatırımcıların ve tasarruf kurumlarının yerini kaynak kuruluşlar, kredi zenginleştiricileri, özel amaçlı kurumlar, yatırım kurumları, yerel ve küresel yatırımcılar almaktadır (Sarıkamış vd., 2008: 51).

#### **1.4.2.2. Sermaye Piyasasında İşlem Gören Finansal Araçlar**

Sermaye piyasasında uzun vadeli menkul kıymetler ve pay senetleri işlem görmektedir. Sermaye piyasası kredi, faiz oranı ve likidite riski taşımaktadır. Genel olarak vadesi bir buçuk yıldan uzun menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ve kredilerin verildiği piyasalara sermaye piyasaları denilmektedir (Parasız, 2005: 85). Sermaye piyasasında işlem gören araçlar şunlardır:

**Gelir Ortaklığı Senedi:** Tasarrufların teşviki ve kamu yatırımlarının hızlandırılması hakkındaki kanunla yürürlüğe giren gelir ortaklığı senedi, kamu iktisadi teşebbüsleri ve iktisadi devlet teşekkülleri dâhil olmak üzere kamu kurum ve kuruluşlarının gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan borçlanma senetleridir. Böyle bir senedin çıkarılmasındaki temel amaç, ekonomideki eksik tasarrufların tamamlanmasında enflasyonist baskının olmayacağı finansman kaynağı bulmaktır (Öçal ve Çolak, 1999: 35).

**Gayri Menkul Sertifikası:** Proje sahiplerinin inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanını sağlamak amacıyla ihraç ettikleri nominal değere eşit hamiline yazılı menkul kıymetlerdir (IMKB, 2003: 179).

Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ortaklıkların:

- Gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projeye eşdeğer büyüklükteki en az bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartlarına uygun olarak kurula başvuru tarihinden önceki beş yıl içinde tamamlamış olmak,
- Üstlendiği gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanımına sahip olduğunu belgelendirmesi gerekmektedir.

**Tahvil:** Anonim şirketlerin veya iktisadi kamu kuruluşlarının çıkardığı uzun vadeli borç senedir. Tahviller uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla çıkarılmaktadır (Sarıkamış vd., 2008: 61). Vadesi bir yıldan otuz yıla kadar



çıkabilmektedir. Devlet tahvilleri güvenilirlikleri en fazla olan borçlanma senetleridir. Bundan dolayı belirsizlik dönemlerinde yatırımcılar genelde hisse senedi satarak çoğunlukla tahvil alımına yönelirler (Treasury Bond)

Tahviller sekiz türde ihraç edilmektedir (IMKB, 2003: 171).

- Devlet ve özel sektör tahvilleri
- Primli tahviller
- İkramiyeli tahviller
- Nama ve hamile yazılı tahviller
- Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller
- Garantili ve garantisiz tahviller
- Sabit ve değişken faizli tahviller
- İndeksli tahviller

Tahvil türleri ise, rüçhan haklı tahviller, kara iştiyaklı tahviller, hisse senetleri ve değiştirilebilir tahviller olarak sıralanmaktadır.

**Hisse Senedi:** Hisse senetleri; anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, özel kanunla kurulmuş kamu kuruluşları tarafından çıkarılan sermayenin belirli bir bölümünü temsil eden, sahibine ortaklık haklarından yararlanma imkanı veren menkul kıymetlerdir (IMKB, 2010: 12).

Hisse senedi sahibi şu hakları kazanmaktadır (Konuralp, 2001: 29):

- Yönetime katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı
- Kar payı alma hakkı
- Rüçhan hakkı<sup>2</sup>
- Bilgi edinme hakkı

---

<sup>2</sup> **Rüçhan Hakkı:** Mevcut ortakların yeni ihraç edilecek hisse senetlerinden öncelikli satın alma hakkıdır (Sarıkamış vd., 2008: 84).

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL GELİŞME-BÜYÜME İLİŞKİSİ, TÜRK FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ VE DERİNLEŞME

#### 2. FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL YENİLİKLER

##### 2.1. Finansal Gelişme

Finansal gelişme, ülkede kullanılan finansal araçların artması ve bu araçların daha yaygın kullanılması olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal gelişme, finansal piyasaların gelişmişliği olarak da tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 22).

Finansal gelişme, finansal yapıda meydana gelen değişimlerdir. Finansal gelişmeyi belirlemek için kısa ve uzun dönem içinde finansal yapıdaki değişiklikler ile ilgili bilgileri incelemek 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 etmekte ve yatırımcılara bilgi sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi artırmaktadırlar (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26). Ayrıca; finansal piyasaların gelişmişliğinin belirlenmesinde ulusal ve uluslar arası tasarrufları harekete geçirme düzeyi önemli bir gösterge olmaktadır.

Rekabetçi bir finansal sektör, piyasadaki daha fazla tasarrufun toplanarak yatırımların miktarının artırılmasını sağlamaktadır. Artan tasarruflar, sermayenin marjinal etkinliğinin daha yüksek olduğu özel sektör yatırımlarını finanse etmesiyle ekonomik büyümenin artmasını sağlamaktadır (Darıcı, 2009: 21).

Bir ülkenin finansal yapısını ortaya koyan unsurlar o ülkedeki finansal araç ve kurumların görünümü, özellikleri ve nispi boyutlarıdır. Çünkü finansal yapıyı şekillendiren bir ekonomideki finansal araç ve kurumların bileşimidir (Öçal ve Çolak, 1999: 272). Finansal yapıyı oluşturan bu araç ve kurumların sayısını artırarak finansal gelişmeye ortam hazırlanmaktadır.

Finansal gelişme finansal sistemin büyüklük ve yapı itibari ile yapılan değişmeyi ifade etmektedir. E. Shaw'ın (1973) sürmüş olduğu bu görüş, finansal sistemdeki gelişmeyi "finansal derinleşme" kavramı ile açıklamaktadır. Shaw (1973) finansal derinleşmeyi, finansal aktif toplamının, finansal olmayan aktif toplamından daha hızlı gelişmesi olarak tanımlamaktadır. Finansal derinleşme finansal sistemin ne kadar büyüdüğünü finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini göstermektedir (Öçal ve Çolak, 1999: 272).

Bir ekonomi finansal derinliğe sahip değilse ekonomide finansal sermayeyi arttıracak gerekli tasarruflar, ağırlıklı olarak kamu maliyesine ve uluslararası sermaye akımlarına bağlıdır. Finansal olarak derinliğe sahip olmayan ekonomilerdeki örgütlenmiş finans piyasalarında bankacılık sistemi baskın durumda olmaktadır. Parasal akımlar kooperatiflere, dövize ve organize olmamış piyasalara yönelmektedir. Organize olmamış piyasalarda işlemler, yasal baskılar ve ödünç alınan fonların geri ödenmeme riskinin yüksek olması sebebiyle kısa dönemlidir. Bankacılık sistemi ise yüksek maliyetli ve yüksek karla çalışan oligopol<sup>3</sup> bir yapıdadır (Aydoğuş, 2006: 32).

Finans sistemin etkin bir şekilde işlemesi için, yani tasarrufları getirisi yüksek alanlarda yatırıma dönüştürebilmesi için sistemin derinliğinin sağlanması gerekmektedir. Derinliği sağlanamamış bir finansal sistemde yaratılan fonlar finansal sistem içerisinde kalmaktadır. Bu durumda fonlar finans sisteminde istenmeyen bir şekilde sistem içerisinde finansal kazançta dönüşmekte yani paradan para kazanılmaktadır. 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 talepleri karşılanarak üretimin artmasıyla söz konusu olabilmektedir (Gökten, 2008: 125).

Gerter-Rose'un 1994'de yapmış oldukları çalışmada, finansal gelişme sürecinin özellikleri şunlardır (Aydoğuş, 2006: 32):

- Oto finansmandan yabancı kaynak finansmanına geçiş
- Aracılık faaliyetlerinin gelişimi
- Direkt kredi piyasalarının gelişimi

---

<sup>3</sup> **Oligopol:** Birbirlerine etki edebilecek kadar az sayıda satıcının sonsuz sayıda alıcı ile karşılaştığı piyasadır ([www.ekodialog.com.tr](http://www.ekodialog.com.tr) Erişim tarihi: 10.01.2012).

- Dünya sermaye pazarlarına erişimin artması
- Mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki farkın daralması
- Risksizlik oranının artması

Finansal gelişmeden anlaşılan, tasarrufların arttırılması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine yetiştirilmesini hızlandırmaktır. Finansal serbestleşme politikalarının finansal gelişmeyi sağlaması finansal serbestleşmenin ülkedeki tasarrufları artırabilme özelliğine bağlı olmaktadır.

### **2.1.1. Finansal Gelişmişliğin Göstergeleri**

Finansal gelişmişlik, finansal sistemin yerine getirdiği fonksiyonlarda düzelmeler ve gelişmeler olarak tanımlanmaktadır. Finansal gelişmişlik göstergelerini kesin olarak belirlemek mümkün görülmemekle beraber son zamanlarda ülkeler arasında sermaye piyasalarının gelişmişlik ve finansal aracılık işlemlerindeki gelişmelere bağlı olarak tahminler yapılmaktadır (Sever, 2009: 47).

Finansal gelişmişliğin büyüklüğünü belirlemede kurumsal düzenlemeler, makro ekonomik politikalar ve coğrafi faktörler etkili olmaktadır.

**Kurumsal Düzenlemeler:** Finansal kalkınmada yasal ve düzenleyici unsurların finansal piyasaların fonksiyonları üzerindeki etkileri üzerinde durulmaktadır. Mülkiyet haklarının korunması, anlaşmaların uygulanması, iyi bir muhasebe sisteminin geliştirilmesi gibi yasal ve kurumsal düzenlemeler finansal gelişmeyi arttırmaktadır.

Zamanla devletin ekonomik yapı içerisindeki rolü ve ağırlığı değişmektedir. Devlet, birçok ülkede özellikle 1970'lerden sonra faaliyette bulunduğu birtakım sektörlerden özelleştirme ve serbestleştirme faaliyetleri ile geri çekilmekte yerine özel sektörün daha aktif olacağı bir ortam hazırlayarak ekonomik işleyişin genel kurallarını koyan ve denetleyen düzenleyici bir rol üstlenmektedir (Sever, 2009: 47).

Özelleştirme ve serbestleştirme uygulamalarının yön verdiği dönüşüm süreci ile birlikte devletin ekonomik alana artık girişimci olarak değil düzenleyici ve denetleyici olarak müdahale etmesini kabul eden bir anlayış benimsenmektedir. Regülasyon temelinde inceleme konusu yapılan devletin düzenleyici rolü hemen her ülkede ve her dönemde gerek hukuki, gerek siyasi ve gerekse ekonomik açıdan üzerinde en çok tartışılan konulardan birisi olmaktadır. Tarihi açıdan incelendiğinde iki faktör önemli görülmektedir. İlk olarak düzenleyici rejimler piyasa ekonomisinin

bulunduğu ve sınırlı kaynaklar için bir rekabetin söz konusu olduğu her yerde ortaya çıkmaktadır. İkincisi ise bu düzenleyici rejimlerde bir değişim kadar istikrar da zamanla kendini göstermektedir (Çevik ve Demir, 2005: 249).

**Makro Ekonomik Politikalar:** Finansal liberalleşme ve mal piyasasının açıklığı gibi makro ekonomik politikalar kısa vadede finans piyasalarını olumlu etkilemektedir. Politikaların finansal gelişme üzerindeki etkileri talep ya da arz yönlü olabilmektedir. Düşük enflasyon ve yüksek yatırım gibi bazı makro ekonomik politikalar finansal gelişmeye ortam sağlamaktadır (Sever, 2009: 49).

Finansal sistem üzerindeki denetim ve müdahalelerin önemli ölçüde azaldığı deregülasyon politikalarının sonucu olarak görülen finansal serbestleşme sonucunda, bankacılık sektörü ile sermaye piyasası arasında aracılık yapan kurum sayısında artış beklenmektedir. Kurum sayısındaki artışların finans piyasasında derinleşmeyi de getirdiği kabul edilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 23).

**Coğrafi Bölge:** Ekonomik politikalara ve kurumlara göre coğrafi bölgenin finansal gelişmeye etkisi düşüktür. Coğrafi koşullar finansal gelişmenin arz yönünü etkilerken asıl etkiyi finansal gelişmenin talep yönünde göstermektedir (Sever, 2009: 51).

### **2.1.2.Finansal Yenilikler, Finansal Yeniliklerin Meydana Geliş Nedeni**

Finansal yenilik, finansal piyasaların ihtiyaçlarını karşılayamamasından kaynaklanan kar fırsatlarından yararlanmak için meydana gelen süreç olarak tanımlanmaktadır (Aydoğuş, 2006: 34). Finansal yenilikler iki yolla ortaya çıkmaktadır. Arz yönlü yaklaşımlar, finansal yenilikleri ortaya koyan birimlerin finansal yenilik ortay koyma nedenlerini araştırmaktadır. Talep yanlı yaklaşımlar ise finansal yeniliklerin ekonomik birimler tarafından talep edilme aşamasını ele almaktadır. Finansal yenilikleri ortaya çıkaran etmenler üç kısımda incelenmektedir (Fettahoğlu, 1999: 6):

**Yasal Koşullar:** Firmalar kar paylarını sınırlayan düzenlemelerden kaçmak için finansal yeniliklerden yararlanmaktadırlar. ABD de bankacılık alanında alınan yasal önlemler finansal yeniliklerin meydana gelmesinde etkili olmaktadır. Batı Almanya'da da önce kısıtlayıcı önlemler alınmakta daha sonra bankacılık alanında alınan liberalleşme önlemleri bu ülkede finansal yeniliklerin gelişmesinde etkili olmaktadır (Fettahoğlu, 1999: 7).

**Ekonomik Gelişmeler:** İstikrarsız ekonomik yapı ve buna bağlı olarak ortaya çıkan risk finansal yeniliklerin temelinde yatan ekonomik nedenlerdir. İstikrarsız ekonomik yapının göstergesi enflasyon ve faiz oranındaki dalgalanmalardır. Bunun sonucunda meydana gelen riskleri azaltmak için piyasaya yeni ürünler sunulmaktadır.

Enflasyon ve faiz oranlarındaki riskleri kaldırmak için üç finansal yenilik sunulmaktadır. Değişken oranlı borç araçları, finansal piyasalarda vadeli işlem piyasaları, borç araçları için opsiyon piyasalarıdır (Kaplan, 1999: 16).

**Teknolojik Gelişmeler:** Bilgi işlem ve iletişim alanındaki gelişmeler maliyetleri düşürmekte aracı kurumların düşük maliyetlerde verimli çalışmasına olanak sağlamaktadır. Teknolojik ilerlemeler sonucunda bilgi akışı hızlanmakta ve bunun sonucunda finansal piyasalar daha şeffaf bir hal almaktadır (Aydoğuş, 2006: 36).

Kredi kartları, finansal piyasaların uluslararasılaşması, menkul kıymetleştirme teknolojik gelişme sonucu ortaya çıkan finansal yeniliklerdir. Finansal yeniliklerin teknolojik gelişmelerle ve bilgi teknolojisindeki gelişmelerle birlikte hızlı bir gelişme süreci içerisine girdiğini görmekteyiz. Bu gelişmeler finans piyasalarını olumlu yönde etkilemekte ve finans piyasalarına derinlik kazandırmaktadır. Finansal yeniliklerin ürün olarak ortaya çıktığı durumlarda, ana faktör enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler iken, süreç olarak ortaya çıkan yeniliklerde ana faktör ise, teknolojik gelişme olmaktadır. Otomatik para çekme makineleri (ATM), kredi kartları, elektronik fon transfer (EFT) sistemleri süreç olarak ortaya çıkan yeniliklere örnek olarak verilmektedir. Faiz ve döviz swapları<sup>4</sup>, para piyasası yatırım hesapları, faiz oranı ve hisse senedi endeksli futures piyasaları da ürün olarak ortaya çıkan finansal yeniliklere örnek olarak verilmektedir.

---

<sup>4</sup> **Döviz swapı:** Aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir. Döviz swapı yapmadaki temel amaç; döviz kuru riskine karşı korunmaktır. Ayrıca daha düşük maliyetle fon sağlamak ve atıl dövizleri kullanmak içinde döviz swapı yapılmaktadır. **Faiz swapı:** Borçlanma maliyetinin azalmasını sağlamaktadır ([www.finansekol.com.tr](http://www.finansekol.com.tr) Erişim tarihi: 12.01.2012).

### **2.1.3. Finansal Yeniliklerin Sonuçları**

Teknolojik ve ekonomik ilerlemeler yeni finansal kurumları oluşturmaktadır. Finansal piyasalardaki mevcut araçlar ve kurumlar ne kadar gelişmişse finansal sistemde o kadar gelişmiş sayılmaktadır. Eğitim, tasarım ve yeniliğin gerektirdiği yasal düzenlemelerin dolaylı ve dolaysız maliyeti finansal yeniliklerin maliyetlerini oluşturmaktadır. Finansal yenilikler sonucu paranın dolaşım hızı, para çarpanları artmakta para talebi azalmakta ve para talebini tahmin etmek güçleşmektedir. Bu durumda merkez bankasına; etkinliği, güvenliği ve parasal kontrolü sağlamak düşmektedir. Bunu da merkez bankası piyasaları denetim altında tutarak uyguladığı para politikalarıyla yerine getirmektedir. Finansal yeniliklerin ekonomik etkileri şöyle sıralanmaktadır (Kaplan, 1999: 11):

- Finansal piyasalar hızla büyümekte ve piyasaların derinliği artmaktadır.
- Yeni finansal ürünler piyasadaki likidite imkânını artırmaktadır
- Birçok finansal aracın ikincil piyasası kurulmakta ve neticede bu araçların işlem hacmi artmaktadır
- Kredi kartları ve otomatik para çekme makineleri gibi bazı finansal yenilikler paranın dolaşım hızını artırmaktadır.
- Finansal yeniliklerin çoğalmasıyla ekonomik faaliyetlerin kayıt altına alınması kolaylaşmaktadır.
- Teknolojik gelişmeler neticesinde finansal yenilikler ödeme sistemlerinde işlem maliyetlerini hızla düşürmekte; bu sayede ödemelerin hızlı bir şekilde yapılması sağlanmaktadır.

### **2.1.4. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi**

Bir değişkenin ölçülmesi, önce onun iyi tanımlanmasını gerektirmektedir. Bu durum özellikle finansal gelişme içinde söz konusu olmaktadır. Finansal gelişmenin değerlendirilebilmesi için ölçülmesi, ölçülmesi içinde tanımlanması gerekmektedir (Ağır, 2010: 89).

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyini ölçmek için farklı yöntemler kullanılmaktadır. Finansal aracılığın düzeyi, finansal aracılığın etkinliği ve finansal aracılığın kompozisyonu finansal gelişmenin özelliği hakkında önemli bilgilere ulaşmamızı sağlamaktadır.

**Tablo 2.1** Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi

<b>Finansal gelişmenin özellikleri</b>	<b>Finansal Gelişmişliğin Göstergeleri</b>
<b>Finansal Aracılığın Seviyesi</b>	Mevduat bankalarının diğer finansal kuruluşlara verdikleri kredilerin GSYİH'ya oranı Hisse senedi piyasası sermaye miktarının GSYİH'ya oranı Mevduat bankaları kredilerinin GSYİH'ya oranı Banka yurt içi varlıklarının GSYİH'ya oranı Halka arzların değerinin GSYİH'ya oranı Banka mevduatlarının GSYİH'ya oranı M2 (veya M2Y)'nin GSYİH'ya oranı Kamu tahvillerinin GSYİH'ya oranı Özel tahvillerin GSYİH'ya oranı
<b>Finansal Aracılığın Etkinliği</b>	Sermaye piyasası hisse senetleri devir oranı Faiz geliri-faiz gideri / mevduat gelirleri Kamu sektörü tahvillerinin devir oranı Banka faiz oranı-mevduat faiz oranı Özel sektör tahvillerinin devir oranı Sabit maliyetler / toplam sermaye
<b>Finansal Aracılığın Kompozisyonu</b>	Banka kredilerinin ve sabit getirili tahvillerin vadesi

Kaynak: Sever, 2009: 53.

**Finansal Aracılığın Seviyesi:** Finansal sistemin gelişmesi, finansal aracılık hizmetlerinin sabit maliyetli olmalarından dolayı ekonominin işletilmesini kolaylaştırmaktadır. Finansal araçlara daha fazla başvurulması sonucu büyümek için daha fazla olumlu içerik ve bilgileri üretebilmektedir. Daha büyük bir finansal sistem aynı zamanda kredi kısıtlamalarını da azaltmaktadır. Firmaların kolaylıkla borç bulabilmeleri, kredi sınırlamasından dolayı yatırım fırsatlarından vazgeçmelerini engellemektedir. Finansal sistemin genişlemesiyle birlikte ekonomik birimin daha fazla riskli olmaları sonucunda elde edilen getiriler hem beşeri hem de fiziki sermaye yatırımlarını teşvik etmektedir (Sever, 2009: 54).

**Finansal Aracılığın Etkinliği:** Finansal sistemin etkinliğinde anahtar fonksiyonun bilgi toplamadan geçmektedir. Asimetrik bilgi<sup>5</sup>, finansal piyasa dışsallıkları ve eksik rekabet koşulları finansman ve yatırım seviyelerini optimallikten uzaklaştırmakta ve sermayenin dağılımını etkisizleştirmektedir.

Finansal aracılığın en önemli fonksiyonlarından birisi tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki bağlantıyı kurmaktır. Bankaların net faiz gelirleri ve faaliyet giderleri ticari bankaların etkinliğini belirlemede önem arz etmektedir. Bankaların

<sup>5</sup> **Asimetrik Bilgi:** Bir ekonomik ilişki içerisindeki taraflardan birinin sahip olduğu, diğerinin olmadığı bilgi durumunu anlatmaktadır (Fidan, 2011: 43).



aldıkları faizlerle verdikleri faizler arasındaki farkın alınan faizlere oranı faiz marjlarını verirken, faiz oranı farkları ise spreadları ifade etmektedir. Faiz marjları ortalama etkinliği, spreadlar ise marjinal etkinliği göstermektedir. Bununla birlikte sermaye piyasası etkinlik seviyesini ölçmeye yardım eden sermaye piyasasında hisse senedi değişim (turnover) oranı piyasa etkinliğinden daha fazla likidite etkinliğini ölçmeye yardımcı olmaktadır (Sever, 2009: 55).

**Finansal Aracılığın Kompozisyonu:** Finansal aracılığın kompozisyonu ile ilgili olarak iki önemli değişiklik meydana gelmektedir. Birincisi finansmanın alınabileceği vade uzunluğu, ikincisi ise emeklilik fonu ve sigorta şirketleri gibi sermaye piyasası ve kurumsal yatırımcıların büyümesine ilişkin durumdur (Sever, 2009: 55).

Bankaların fon transferinde vekillik görevi aracılık maliyetlerinde değişim meydana getirmektedir; fakat bu bankalar için önemli bir avantaj getirmemektedir.

Finansal gelişme göstergelerini; talepteki gelişmeleri yansıtan göstergeler, arzdaki gelişmeleri yansıtan göstergeler ve diğer göstergeler olarak üç başlık altında incelemek mümkündür.

#### **2.1.4.1. Finansal Aktif Talebindeki Değişimleri Yansıtan Göstergeler**

Finansal gelişmenin sağlanmasının nedenlerinden biri de ekonomik birimlerin finansal aktif talebinin zaman içinde değişmesidir. Finansal aktif talebinin değişimi, bu aktiflerin işlem hacimlerinde de bir değişime neden olmaktadır. Bu başlık altında sıralanabilecek göstergelerden bazıları şunlardır:

**M1 / GSYİH:** Bu oran bir ekonomide dar anlamlı para arzının gayri safi yurt içi hâsılaya oranını bize vermektedir. Bu oranın ekonomide parasallaşma sürecinin aşılmasından sonra, finansal gelişmenin devam etmesiyle, paranın dolanım hızındaki artış ve para talebindeki azalışla düşmesi beklenmektedir (Öçal ve Çolak, 1999: 271). Çünkü para yerine geçen finansal aktiflerin kullanımı artmaktadır.

**M2 / GSYİH:** Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurt içi hâsılaya bölünmesi ile elde edilen bu oran, finansal derinleşme göstergelerinden en çok kullanılanıdır (Öçal ve Çolak, 1999: 272). Bu oran halkın bankacılık sistemini yerel para ve döviz cinsinden kullanımı hakkında bilgi vermektedir.

**M2 - M1 / GSYİH (Vadeli Mevduatlar / GSYİH):** Bu oran geniş tanımlı para arzından dar tanımlı para arzını çıkartığımızda elde edilen vadeli mevduatları, gayri safi yurt içi hâsılaya oranlayarak elde edilmektedir. Bu oran, finansal gelişme süreci devam ettikçe, halkın bankacılık sistemi aracılığı ile yaptıkları tasarrufların seyrini yansıtmaktadır (Öçal, 1999: 272).

**L / GSYİH:** Bu oran, ekonomideki tanımlı en geniş para arzının gayri safi yurtiçi hâsılaya oranlanması ile elde edilmektedir. L bir ekonomide finansal sistemin likit yükümlülüklerini de barındırmaktadır. Bu yüzden bu oranı finansal aracılık oranı olarak da tanımlamak mümkündür. Finansal aracılık oranı bir ülkedeki finansal değerlerin toplamının gayri safi yurt içi hâsılaya bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu oran ile toplam finansal aktifler ile reel aktifler arasında ilişki kurmak mümkündür. Bir ülkenin finansal yapısının, reel yapıya oranla daha hızlı gelişmesi, fon talebinde bulunanların ihtiyaçlarının karşılanması açısından kalkınma hızında etkili bir durumdur. Bu durum ekonomideki sermaye birikimini artırmakta ve reel sektörün kullanımı için daha fazla kaynak yaratmaktadır. Bu yüzden finansal aracılık oranı, ulusal geliri artırıcı bir etkiye sahiptir (Aydoğuş, 2006: 40).

**L - M1 / GSYİH:** Bu oran en geniş tanımlı para arzından en dar tanımlı para arzını çıkararak gayri safi yurtiçi hâsılaya oranlayarak hesaplanmaktadır. Böylece tüm finansal birikim içinde, paranın en likit tipleri olan nakit ve vadesiz mevduatın gelişimini, L'nin gelişiminden ayırt edilmektedir. Böylece halkın portföy çeşitlendirmesi talebinin gelişimi de gözlenebilmektedir (Aydoğuş, 2006: 40).

#### **2.1.4.2. Finansal Kurumlarda Oluşan Değişmeleri Yansıtan Göstergeler**

Finansal hizmetlere olan talep değişmelerine, arz cephesinden ne şekilde karşılık verildiğini, bu göstergeler aracılığı ile takip etmek mümkündür. Bu göstergeler sayesinde finansal kurumların faaliyetlerini analiz etmek mümkün olduğu için, finansal gelişme sürecini takip etmekte, parasal göstergelere göre çoğu zaman daha sağlıklı sonuçlar vermektedir

**Ticari Bankaların Aktifleri:** Bu oran finansal gelişme sürecinde, bankacılık kesiminin kullanım ağırlığını göstermektedir.

#### **Ticari Bankaların ve Banka Dışı Aracıların Aktiflerinin Toplamı / GSYİH:**

Ticari bankaların ve banka dışı finansal araçların çıkardıkları aktiflerle ilgili olan bu oran, tasarruf ve yatırım sürecinin ne denli kurumsallaştığını yansıtmaktadır.

**Banka Dışı Finansal Araçların Çıkardıkları Aktifler / Ticari Bankaların Aktifleri:** Finansal gelişme süreci ilerledikçe, bankacılık sisteminin finansal sistem içerisindeki baskın yapısı yavaş yavaş kırılmaktadır. Goldsmith'e göre finansal gelişmenin ilk aşamalarında bankacılık sistemi baskın yapıdadır. Gelişme devam ettikçe bankacılık sistemi önemini zamanla yitirmektedir. Finansal gelişme ilerledikçe, banka dışı finansal araçların sundukları hizmetlere olan talep artmaktadır. Yani bu oran finansal gelişme ilerledikçe yükselmektedir (Aydoğuş, 2006: 41).

#### **2.1.4.3. Diğer Göstergeler**

**Özel Sektöre Verilen Krediler:** Bu oran bankaların özel sektöre verdikleri kredilerin toplam krediler içindeki payı şeklinde ya da özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurt içi hâsılaya 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.

**Bankacılık Sisteminin Aktif Yapısı:** Burada özel veya kamu bankalarının aktif büyüklükleri toplam bankacılık sisteminin aktif büyüklüğüne bölünerek, finansal sistemde fon transferinin, ağırlıklı olarak devlet veya özel sektör kanallarından hangisi ile yapıldığı hakkında bilgi verebilecek oranlar hesaplanmaktadır.

**Bankacılık Sisteminin Mevduat ve Kredi Yapıları:** Burada ticari bankalarca toplanan mevduatlar ve verilen krediler içinde kamu ve özel bankaların payı incelenmektedir. Bu oranlar da bankacılık sisteminin aktif yapılarını yansıtan oranlar gibi, bankacılık sisteminde kamu kesiminin ağırlığını yansıtmakta ve fon transferinin hangi mülkiyet kanalları ile yapıldığı konusunda fikir vermektedir (Aydoğuş, 2006: 42).

**Reel Faiz Oranı:** Reel faiz oranı rekabetçi bir yapıda belirlenenden daha düşük gerçekleşirse finansal baskıların varlığını gösterdiğinden, finansal aracılık düzeyi ile yakından ilişkili olmaktadır. Reel faiz oranlarının yüksek olması (pozitif olması) finansal tasarrufları güdüler, ödünç verilebilir fonların kullanımını arttırmakta ekonomik büyüme üzerinde etkili olmaktadır. Ancak reel faiz oranları finansal gelişmeyi yansıtmaya açısından zayıf bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Aydoğuş, 2006: 42).

**Finansal Aktiflerin Vade Yapıları:** Burada mevcut finansal aktiflerin vade yapıları kıyaslanmaktadır. Finansal gelişme süreci ilerledikçe, finansal ortam daha belirgin ve istikrarlı olmakta ve uzun vadeli aktiflerin likiditeleri artmaktadır.

## 2.2. Ekonomik Büyüme

Ülkelerin iktisadi gelişmişlik düzeyi, yönetim biçimleri farklı olabilir. Ancak bu farklılık bir ülkenin sosyal refah düzeyinin artmasının ekonomik büyümeye bağlı olduğu gerçeğini değiştirmemektedir. Ülkelerin toplumsal refah artışını temsil eden iktisadi büyüme ülkelerin sahip oldukları doğal kaynaklar, sermaye birikimi, işgücü (emek) ve teknolojik gelişme gibi faktörler tarafından belirlenmekte ve bu faktörlerin etkin kullanımı büyük önem taşımaktadır (Üzümcü, 2012: 3).

Ekonomik büyüme, bir ülkede, üretim kapasitesinin, üretim ve dolayısıyla milli gelirin artmasını ifade etmektedir. Bir ülkede kişi başına reel gelir, bir yıldan öbürüne artıyorsa, söz konusu ekonominin büyüdüğü kabul edilmektedir. Örneğin bir ülkede fert başına düşen milli gelir yılda ortalama % 5.5 artıyorsa, bu rakam o ülkenin yıllık büyüme hızını ifade etmektedir (Dinler, 2010: 587).

*Ekonomik büyüme halkın istediği mal ve hizmetleri üretmek için bir milletin üretim kabiliyetini geliştirmesi olarak tanımlanmaktadır. Ekonomistlerin çoğu, ekonomik büyümeyi, fert başına reel gayri safi milli hâsıla veya milli gelir verilerini belli zaman diliminde değerlendirerek ölçmelerine rağmen, yaşam standardının daha anlamlı değerlendirmesi fert başına tüketimin belirlenmesiyle olmaktadır* (Aktaran: Güllap, 1994: 481).

Büyüme, ülke ekonomisindeki sayısal değişmeyi ifade etmektedir. Bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için, her şeyden öne yatırımların artırılması gerekmektedir daha fazla yatırımda tasarrufların artmasına bağlı olarak gerçekleşmektedir.

Büyüme, genellikle bir yıl içerisinde bir ekonominin üretim kapasitesi veya gayri safi milli hasılasında (GSMH) görülen ve sayısal olarak ölçülebilen reel artışları tanımlamaktadır. Bu tanıma üretim artışını sağlayan sayısal gelişim yanında iyi bir ölçüt olan kişi başına hasıla artışını da eklemek gerekmektedir. O zaman büyüme, hem bir toplumdaki ekonomik faaliyetlerin ölçeğinde meydana gelen bir artışı, hem de kişi başına hasılanın artışını ifade eder. Kişi başına hasıla artışı,

ekonominin üretim kapasitesinde meydana gelen artış toplam nüfus artışından daha büyük olduğunda ortaya çıkmaktadır (Üzümcü, 2002: 4).

İktisadi büyüme, ekonomilerin uzun vadeli değerlendirilmelerinde, hiç kuşkusuz tek ölçüt değildir. Örneğin büyüme ile birlikte, gelirin bölüşümü ve yaşam beklentisi, eğitim, sağlık gibi boyutları içeren insani gelişmeyi de dikkate almak gerekmektedir. Çevre koşullarını da yeterince dikkate almayan bir iktisadi büyüme anlayışında kuşku olmaktadır. Büyüme hızı yüksek olan ülkelerde büyüme hızına paralel olarak tasarruf oranı ve tasarruf oranına bağlı yatırım oranı büyük olmaktadır. Bir ülkede uygun ekonomik rejim seçimi ve uygulanması, özellikle gelişen ve yeni sanayileşen ülkelerde büyüme hızının belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Büyüme sayısal bir olgudur. Büyüme analizleri niceliksel bir özellik göstermektedir ve uzun dönemli ele alınmaktadır. Ülkeler, iktisadi büyüme hedefleri ile tüketim kalıplarını değiştirmekte kentleşme hareketlerini ve toplumsal değişimleri hızlandırmaktadırlar (Kaya, 1998: 25).

Bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artmasıyla iktisadi büyüme oluşmaktadır. Büyüme bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli biçimde yükseltmenin tek yoludur. Bu nedenle tüm ülkelerin temel makro ekonomik hedeflerinden bir tanesi, hızlı bir iktisadi büyüme gerçekleştirmektir.

### **2.2.1 İktisadi Büyüme Performansının Uzun Dönem Belirleyicileri**

Uzun dönem belirleyicileri denildiğinde bir ülkenin, iktisadi büyüme performansını uzun dönemde belirleyici birçok unsur sayılabilir. Bu bağlamda alt yapı yatırımları, kurumsal yapılar, eğitim sağlık harcamaları ve beşeri sermaye, özelleştirme, dış ticaret politikaları, siyasi istikrar, demokrasi gibi öğeler uzun dönem belirleyicileri arasında ilk akla gelenlerdir (Üzümcü, 2012: 61).

### **2.3. İktisadi Büyüme ve Etkileşim Alanları**

Emek, fiziki sermaye, teknolojik gelişme v.b bir ülkenin kısa dönem büyüme performansını etkilemekte, uzun dönem iktisadi büyümenin belirleyicileri (determinantları) ise hem bir ülkenin uzun dönem büyümesini yönlendirmekte, hem de iktisadi büyüme ile diğer alanlar arasında karşılıklı bir etkileşim süreci oluşmaktadır. Bu etkileşim sürecinde, örneğin iktisadi büyüme bir yandan fiziki/beşeri sermaye birikimini artırmakta, ülkenin dış ticaretini etkilemekte, diğer

yandan bu süreçte fiziki/beşeri sermaye birikimi ve dış ticaret iktisadi büyümeyi etkilemektedir. Ayrıca bu etkileşim sürecinde fiziki ve beşeri sermaye birikimi ülkenin fiziki alt yapısı ve kurumsal ve kültürel alt yapısına bağlı olarak şekillenmektedir.

Dolayısıyla bir ülkenin iktisadi büyümenin kaynaklarının harekete geçirilmesinde, uzun dönem büyüme potansiyelinin ortaya çıkmasında belirleyici etkileşim alanları olarak alt yapı, kurumsal yapılar, beşeri sermaye birikimini etkileyen eğitim ve sağlık harcamaları, iktisadi etkinlik bağlamında özelleştirme, dış ticaretin liberalleştirilmesi gibi konular ilk olarak akla gelmektedir. Bu etkileşim alanlarına iktisadi büyüme, demokrasi ve kalkınmışlık düzeyi, iktisadi büyüme enflasyon, işsizlik, bütçe açıkları, gelir dağılımı (bölüşüm) gibi ilişki süreçleri de eklenebilir (Üzümcü, 2012: 67-68).

### **2.3.1 İktisadi Büyüme ve Alt Yapı**

Kamu alt yapı harcamaları başlığı altında değerlendirilen yatırımlar ve harcama türleri genel olarak karayolu, demiryolu, havayolu, denizyolu ulaşım yatırımları, su ve kanalizasyon yatırımları, köprüler, doğalgaz ve elektrik altyapı ve nakil hatları yatırımları, iletişim hizmetleri, okul, hastane hizmetleri biçiminde sıralanmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 103).

Alt yapı harcamaları üretim üzerinde doğrudan ve dolaylı etkiler ile yoğun dışsallıklar ortaya çıkarmaktadır. Büyük miktarda harcama akımlarını kapsayan alt yapı harcamalarıyla ortaya çıkan olumlu dışsallıkların başında ekonomik büyüme ve verimlilik artışları gelmektedir. Kamu alt yapı harcamaları üretimde bir nevi ara malı niteliğinde değerlendirilmektedir. Ekonomik nitelikli kamu alt yapı harcamaları özel sektörde üretim artışlarıyla birlikte tüketim düzeyinde de artışlara yol açmaktadır.

Kamu harcamalarının büyüme üzerindeki etkilerinin saptanması için hiç kuşkusuz alt yapı harcama kompozisyonunun bilinmesi gerekmektedir. Kimi harcama kalemleri büyüme üzerinde doğrudan etkili olurken kimi harcamalar dolaylı ve uzun dönemde etkili olmaktadır. Özellikle ulusal tasarrufların yetersiz olduğu ve kamu finansman sorunlarının yaşandığı ülkelerde ise alt yapı harcamalarının kimi zaman bir dışlama etkisi yaratarak özel yatırımlar üzerinde bir baskı oluşturduğu ve büyüme sürecini yavaşlattığı bile söylenebilir. Transfer harcamalarına yönelik kamu harcamalarının artmasının ise vergilerde aynı oranlarda artışa yol açtığı saptanmıştır.

Kamu harcamalarında artışın devam etmesi durumunda da büyüme sürecinin yavaşladığı, harcamaların büyümeyi finanse edecek kaynaklar üzerinde baskı oluşturduğu belirtilmektedir. Kamu alt yapı harcamaları özellikle kronik bütçe açıklarının olduğu ve yapısal sorunların yaşandığı ekonomilerde çok daha rasyonel planlarla yapılandırılmalıdır (Demir ve Sever, 2008: 105).

Yapılan ampirik çalışmalarda kamu alt yapı harcamalarının özel sektörün etkinliği ve verimliliğini artırdığı, üretim maliyetlerini düşürdüğü ve büyüme üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu konusunda genel bir kabul söz konusudur.

### **2.3.2 İktisadi Büyüme ve Özelleştirme**

İktisadi büyüme ile özelleştirme arasında da pozitif bir ilişkinin bulunduğu kabul edilmekte, özelleştirmenin iktisadi etkinlik artışına yol açarak iktisadi büyümeye olumlu katkı yaptığı ileri sürülmektedir. Özelleştirme ekonomide devletin küçülmesi ve kamu sektörüne göre özel sektörün ekonomideki ağırlığının artırılması ya da özel sektörü yönlendiren piyasanın ekonomik süreçte belirleyici olmasının sağlanması olarak tanımlanmaktadır. İktisadi büyüme ve özelleştirme arasında kabul edilen bu pozitif ilişkide özelleştirme sonrası iktisadi etkinlik artışının ortaya çıkması anahtar bir rol oynamaktadır (Üzümcü, 2012: 82).

### **2.3.3 İktisadi Büyüme ve Kurumsal Yapı**

Kurumlar hem üretkenlik artışına hem de azalışına yol açan unsurlardan oluşan yamalı bir bohçadır. Daima iki tür faaliyet için de fırsat üretirler. Başarılı ekonomilerde kurumlar kuruluşlarını üretken faaliyetlerde bulunmaya teşvik eder. Az gelişmiş ekonomilerde ise, kurumsal kalitesizliğin sonucu olarak, siyasal ve ekonomik girişimcilerin önündeki fırsatlar karışıktır. Bu ülkedeki kurumlar ağırlıklı olarak üretim faaliyetleri yerine yeniden dağıtım faaliyetlerini geliştiren, rekabetçi koşullar yerine tekeller yaratan, fırsatları geliştirmek yerine onları kısıtlayan niteliktedir. Bu kurumlar nadiren üretkenliği arttıracak yatırımlara yol açarlar. Ülkelerin ısrarlı bir büyüme gerçekleştirebilmesi için ihtiyaç duydukları temel kurumlar, mülkiyet haklarının korunması, etkin bürokrasi, yolsuzluğun önlenmesi ve politik özgürlükler olarak sıralanmaktadır (Gökalp ve Baldemir, 2006: 214).

### **2.3.4 İktisadi Büyüme ve Dış Ticaretin Libere Edilmesi**

Bir ekonomide etkinlik artışına yol açan öğeler arasında, kapalı bir ekonominin dışa açılması veya dışa açık olmakla birlikte yüksek gümrük

tarifeleri/kota benzeri engelleri bulunan bir ülkenin tarifelerini düşürmesi veya miktar kısıtlamalarını kaldırması anlamında dış ticaretini libere etmesi de sayılmaktadır. Dış ticaretin libere edilmesi sayesinde bu ülkenin kaynaklarını etkin kullanabilmesinin önünün açılacağı ileri sürülmekte ve iktisadi etkinlik artışının da iktisadi büyüme sürecini oluşturacağı varsayılmaktadır. Dolayısıyla iktisadi büyüme ile dış ticaretin libere edilmesi arasında ve daha genel olarak dışa açıklık arasında pozitif bir ilişkinin bulunduğu varsayılmaktadır.

Bu bağlamda dış ticaret ve büyüme analizlerinde de yer alan ve ihracata dönük büyüme hipotezinin önemli bir sonucu olarak dışa açılmanın ülkenin kaynaklarının en etkin alanlara kaymasının yolunu açacağı belirtilmektedir. Bu şekilde kaynakların en etkin alanlara yöneleceği, ülkede karşılaştırılmalı üstünlüğe uygun uzmanlaşmanın sağlanacağı ve dar iç piyasa yerine geniş dünya pazarına ulaşma sonucu A. Smith'den beri vurgulanan biçimde uzmanlaşmanın kısıtlarının ortadan kalkacağı ifade edilmektedir. Sonuçta dış ticaret libere edildiğinde ülkede uluslar arası iş bölümünün yararlarına uygun bir üretim ve dış ticaret yapısının ortaya çıkacağı belirtilerek dış ticarete liberal ekonomi politikalarının uygulanmasının bu tür faydalardan yararlanılması için gerekli olduğu üzerinde durulmaktadır (Üzümçü, 2012: 77-78).

### **2.3.5 İktisadi Büyüme, Eğitim Sağlık Harcamaları ve Beşeri Sermaye İlişkisi**

İktisadi kalkınma ve ekonomik büyüme kuramında sermaye birikimi birçok iktisatçı tarafından kalkınmanın temel koşulu olarak kabul edilmektedir. Sermaye birikimi, toplumun üretmiş olduğu değerlerin tümünü tüketmeyip bir kısmını sermaye mallarına ayırmasıdır. Bu anlamda kullanılan sermaye kavramı, daha çok fiziki sermaye ile açıklanabilir. Oysaki iktisadi kalkınma sürecinde fiziki sermayenin yanı sıra beşeri sermayenin de önemi göz ardı edilmemelidir. Üretime katılan bireyin sahip olduğu ve genel anlamda insanın niteliğini vurgulayan bilgi, beceri, tecrübe ve dinamizm gibi pozitif değerler, beşeri sermaye olarak kabul edilmektedir

Bu açıdan insanın niteliklerinin gelişmesine yardımcı olacak her faktör de aynı zamanda bir beşeri sermaye faktörüdür. Eğitim, sağlık, beslenme, konut ve göç beşeri sermayeyi belirleyen unsurlardır. Eğitimin bu faktörlerden farkı, insani nitelikleri geliştirebilecek en önemli faktör olması bakımından beşeri sermayenin



temel dayanak noktası sayılmasıdır. İktisat tarihi, beşeri sermayeye ilişkin önemli gelişmelere tanık olunmuştur. Örneğin merkantilist iktisatçılar, nitelikli insan gücünün ulusal servetin gelişmesinde önemli olduğunu vurgulamışlardır. Bu bakımdan iktisadi olaylarla eğitim arasındaki ilişkiyi kurarak bir anlamda beşeri sermayeyi ilk vurgulayanlar olmuşlardır. Klasik İktisat Teorisi' nin kurucusu Adam Smith, ulusların zenginliğinin eğitim ile iktisadi faaliyetler ve iktisadi gelişme arasındaki ilişkilerdeki değişme ve gelişmeye bağlı olduğunu vurgulamıştır. Smith, bireylerin sonradan kazandıkları ya da doğuştan sahip oldukları yetenekleri sabit sermaye içine dâhil etmiştir (Filiz, 2010: 14).

### **2.3.6 İktisadi Büyüme, Politik Rejim, Özgürlükler ve Demokrasi**

İktisadi büyüme ile politik rejim biçimi ve ekonomik özgürlükler arasındaki etkileşimler, aynı zamanda ülkelerin yönetim biçimleri, demokrasi tecrübeleri ve kalkınmışlık düzeyleri arasındaki etkilerin de ele alınması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede bu kavramların arkasında yatan özellikler çok grift etkileşimlere, farklı sonuçlara ve tartışılabilir değerlendirmelere yol açmaktadır. Demokrasi büyüme ilişkisini politik haklar göstergesi kullanarak analiz eden Gastel'in 1972-1994 dönemini kapsayan araştırmasına göre politik özgürlüklerin büyüme üzerindeki net etkisi belirsizdir. Bu durum en kötü diktatörlüklerde bile politik haklarda bir artışın yatırımları ve iktisadi büyümeyi artırmasının mümkün olabilmesi nedeniyle bu tarz bir sonuç vermektedir. Ayrıca demokratik hakların çok az olduğu bir durum başlangıç alındığında politik haklarda bir artış, yani daha fazla demokrasi büyümeyi artırırken, buna karşılık politik özgürlükler orta düzeyde iken daha fazla demokrasi, seçim sistemlerinin zafiyetleri de bulunduğu için çoğu kez gelişmekte olan ülkelerde baskı gruplarının da etkisi ile kaynakların yeniden dağılımına yol açtığı için yatırımlar ve büyüme yavaşlayabilmektedir (Üzümcü, 2012: 75-76).

### **2.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Etkin işleyen bir finansal sistemin ekonomi için önemli olmasının temel nedeni bilgi ve işlem maliyetlerinin büyüklüğüdür. Asimetrik bilgi sorunu, tersine seçim ve ahlaki çöküntüye neden olurken; işlem maliyetleri de etkinlikten uzaklaşmasını beraberinde getirmektedir. Bilgi toplama, proje değerlendirme, risk paylaşımı ve likidite sağlama konularında uzmanlaşmak suretiyle; finansal sistem tasarruflarda artış ve bu tasarrufların yatırımlara tahsisinde etkinlik sağlamaktadır.

Böylelikle finansal aracılık mekanizması sermaye verimliliğini ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Sever, 2009: 128).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi, finansal sistemin fonksiyonlarından birisi olan tasarrufların artırılması aşamasından başlamaktadır. Finansal sistemin bireyleri teşviki ile ekonomi içerisinde atıl durumda kalmış küçük çaptaki tasarruflar toplanmakta ve oluşan bu fonlar verimli alanlara kredi olarak verilerek yatırıma dönüştürülmektedir. Yapılan bu yatırımlarla da ekonomik büyüme hedeflenmektedir.

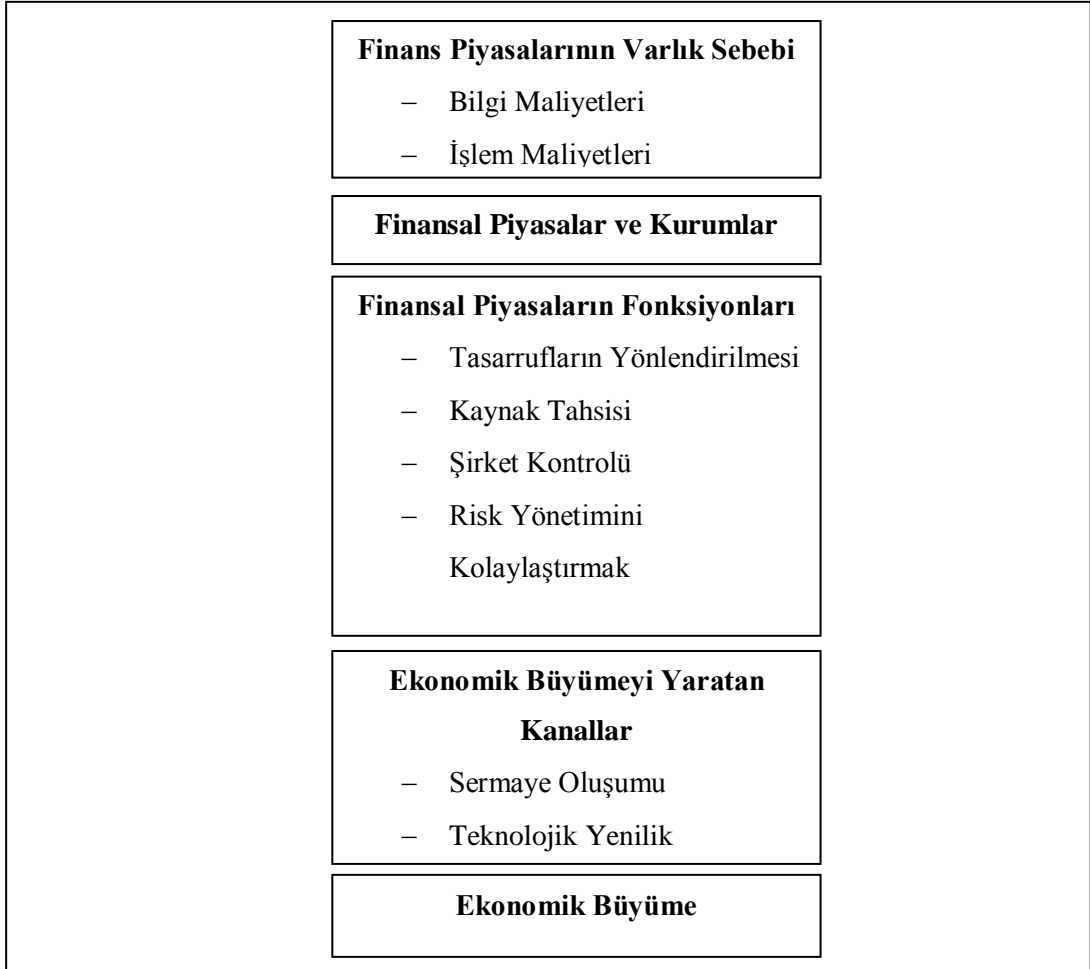
Bir ülkedeki tasarruf hacmi, ülke bireylerinin tümü ile devlet dâhil bütün kurum ve kuruluşların belirli bir dönemdeki tasarruflarından oluşmaktadır. Tasarrufların ekonomik büyümeyi oluşturabilmesi için sermayeye dönüştürülmesi ve öngörülen yatırımların yapılması gerekmektedir (Kargı, 1997: 23).

Finansal gelişmenin ekonomik kalkınmaya güçlü katkısının birtakım politik ekonomi çağrışımları da vardır. Finansal gelişme sadece ekonomik kalkınmayı artırmakla kalmaz aynı zamanda yoksulluğun azaltılmasında da önemli bir unsurdur. Bir ülkede finansal gelişme artıkça, yoksulluk seviyesi de önemli ölçüde düşüş seyri göstermektedir. Finansal gelişimle yoksulluğun azalması iki şekilde gerçekleşmektedir. İlk olarak finansal gelişim seviyesi arttıkça, finansal hizmetler nihayetinde yoksul insanlara da ulaşmakta ve yoksulluktan çıkmalarına yardımcı olmaktadır. Diğer yandan finansal gelişim doğrudan yoksullara yeterli hizmet ulaşımını hemen sağlamasa da, ekonomik gelişimi destekleyerek, yoksulların daha fazla gelir elde edebileceği bir ekonomik ortam sunmaktadır. Finansal gelişmenin ekonomik gelişme sürecindeki rolüne katkı yapan çalışmalarda, temel olarak üç konu üzerine durulmaktadır. Bu konular (Kar ve Tunçer, 1999: 2-3);

- Finansal aracılık mekanizmasının analizi ve bu mekanizmanın öneminin ekonomik büyüme performansı üzerine etkisinin vurgulanması,
- Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin analizi,
- Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik olarak incelenmesidir.

Bireysel tasarrufları bir araya getirmek konusunda daha etkili olan finansal sistemler ekonomik büyümeyi etkileyebilmektedir. Tasarrufların daha iyi kanalize edilmesinin, sermaye oluşumu üzerindeki doğrudan etkisinin yanında kaynak tahsisini geliştirme ve teknolojik yeniliği teşvik etmesi de söz konusudur.

Dolayısıyla, finansal sistem kaynakları yatırımlara etkin bir biçimde kanalize etmek suretiyle, daha üstün teknolojilerin adapte edilmesini sağlayarak büyümeyi destekleme konusunda kritik bir rol üstlenmektedir. Levine (1997) finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasındaki sürecin işleyişini şöyle ifade etmektedir.



**Şekil 2.1** Finansal Sistemin Ekonomik Büyüme Etkileme Süreci

Kaynak: Gürkan, 2008: 49.

Ekonomik büyüme konsepti içerisinde finansal sistemin konum, fonksiyon ve etkileşim kanalları Levine (1997) tarafından Şekil 2.1'de gösterildiği gibi özetlenmektedir. Levine'e (1997) göre finansın beş temel fonksiyonunun her biri iki kanal üzerinden ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Bu kanallar sermaye oluşumu ve teknolojik ilerlemedir. Finansal sistem tasarruf oranını veya tasarrufların sermaye üreten farklı teknolojiler arasındaki tahsisini değiştirmek suretiyle sermaye oluşumunu etkilemektedir. Teknolojik ilerleme bağlamında, büyüme modelleri yeni ürünler ve üretim süreçlerinin icat edilmesine odaklanmaktadır. Bu modellerde finansal sistem teknolojik yenilik oranını değiştirmek suretiyle sabit oranlı büyümeyi etkilemektedir.

#### **2.4.1. Finansal Aracılık Kurumları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Katkıları**

Finansal kurumların aracılık fonksiyonları sayesinde yatırımlar için gerekli olan fonları artırdıkları iddia edilmektedir. Bu finansal kurumlar kredi arz fonksiyonlarını ne ölçüde iyi yerine getirirlerse o ülkenin ekonomik büyüme performansı da o derecede yüksek olacaktır. Finansal aracılık kurumları temel olarak, fon sahiplerinin ellerindeki küçük ve direkt yatırıma elverişli olmayan fonlarını toplayarak, daha verimli ve daha büyük yatırımlarda kullanabilmek adına kredi arzında bulunmaktadır (Aydoğuş, 2006: 46).

Finansal aracı kurumlar gelişmekte olan ülkelerde informal nitelikte de kendini gösterebilmektedir. Taylor'a (1983) göre informal piyasalar gelişmekte olan ülkelerde yaygın olan bir uygulamadır ve rekabetçi bir yapıya sahiptir. Bu nedenle informal piyasalar çok önemli makroekonomik role sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, ilgili faiz haddi informal piyasalarda oluşan oranlardır. Büyük firmalar haricinde, gelişmekte olan ülkelerde hem sanayi üretimi hem de tarımsal üretim yapan firmalar finansman temini için bankacılık sistemi yerine informal piyasalara gitmektedir. Taylor (1983)'a göre informal ve kırsal kredi piyasaları küçük işletmelerin ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebilmekte ve daha etkin çalışabilmektedir. Ayrıca, bu piyasalarda hüküm süren faiz oranları da yüksektir. Finansal aracı kurumlar, fonksiyonları itibarıyla finansal sistemin işleyişini sağlamakta, içinde buldukları ülkenin tasarruf-yatırım sürecinde yapıcı rol oynayarak ekonomik büyümenin sağlanmasında etkin rol oynamaktadır.

Finansal aracılık hizmetlerinin iki kanaldan büyümeye katkı sağladığı kabul edilmektedir. Birincisi çeşitli fırsatları değerlendirme imkânını sunmasıdır. Tasarrufların mobilize olduğu ortamda risklerin daha büyük havuzlarda toplanması ve işlem maliyetlerinin daha da düşmesi fırsatları artırmaktadır. Bu ilişki 1911 yılının başlarında Shumpeterin yazdığı bir çalışmada dile getirilmiştir. Daha sonraları Gurley ve Shaw (1955), Goldsmith (1969) ile McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'ün bu konuda yeni açılımlar yapan çalışmaları bulunmaktadır. Diamond ve Dybvig (1983) likidite modeli ile tasarruf sahiplerinin herhangi bir zamanda mevduatlarını bankalardan çekmek istediklerinde, bankaların yüksek getirili fakat likiditesi düşük projelere sağladığı fonlardan doğan likidite riskini düşürdüğünü göstermeye çalışmıştır. Likidite riskinin azaldığı süreçte bankalar fonlarını likiditesi düşük fakat

getirisi yüksek olan projelere aktardıklarından, ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. İkincisi ise finansal teknolojideki yeniliklerin asimetrik bilgi sorununu düşürmesidir. Bu sorunun azalması kaynakların daha etkin dağılımı ve projelerin sonuçlarını daha iyi görmeye yardımcı olmaktadır. Daha yüksek bilgi ve gözlemin daha düşük maliyetle gerçekleşmesi kaynakların daha etkin kullanımını sağlamaktadır. Diamond (1984) geliştirdiği yetkilenmiş denetim modeli ile kaynakların daha etkin dağıtımını için nasıl bankaların bilgi toplama ve gözlemler konusunda istekli olduklarını göstermektedir (Sever, 2009: 118-119).

Finansal aracı kurumlar, fonksiyonları itibariyle finansal sistemin işleyişini sağlamakta, içinde buldukları ülkenin tasarruf-yatırım sürecinde yapıcı rol oynayarak ekonomik büyümenin sağlanmasında etkin rol oynamaktadırlar.

#### **2.4.2. Finansal Liberalleşme**

Finansal liberalleşme, hükümetlerin bankacılık sistemi üzerindeki denetimleri kaldırarak ülkenin yabancı sermaye akımlarına açık hale gelmesi süreci biçiminde tanımlanmaktadır (Öztürk, 2001: 16). Diğer bir ifadeyle finansal liberalleşme gelişmiş ülkelerdeki finansal faaliyetleri kendi ülkelerine çekmek isteyen hükümetlerin finansal sistemleri üzerinde var olan denetimleri ve kısıtlamaları azaltmasıyla, ülke ekonomisinin uluslararası sermaye akımlarına uyum sağlama süreci biçiminde de tanımlanmaktadır (Durusoy, 2000: 16).

Liberalleşme sürecinin temel bileşenleri şöyle sıralanmaktadır;

- Faiz kısıtlarının kaldırılmasıyla serbest faiz politikası uygulanması,
- Döviz konvertibilitesi, kredi kontrolü uygulamalarının kaldırılması,
- Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması,
- Kamu finansmanında merkez bankası yerine serbest piyasa fonlarından yararlanma,
- Sermayenin serbestçe hareket etmesinin önündeki engellerin kaldırılması ve hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcılara izin verilmesidir.

Finansal liberalleşme dar anlamda para ve sermaye piyasalarında serbest piyasa koşullarının işlemesine engel olan her türlü düzenlemenin azaltılmasını ifade etmektedir. Sermaye piyasalarının liberalleşmesi, ödemeler bilançosu sermaye hesabının liberalleştirilmesi, sermaye giriş çıkışına serbestlik tanınması, tasarruf yaratılması ve tasarrufların etkin dağılımına engel olan finansal baskı politikalarının

ve yabancı yatırımcıların önündeki engellerin kaldırılmasını ifade etmektedir. Para piyasalarında liberalleşme ise, bankacılık sistemi üzerindeki denetim ve sınırlamaların azaltılması, uluslararası rekabetin artması, mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest piyasada oluşumunun sağlanması ve bu suretle fiyat rekabetinin sağlanması olarak tanımlanmaktadır. Fry, Başarılı bir finansal serbestleşme için beş ön şartın bulunduğunu söylemektedir (Aydoğuş, 2006: 52):

- Uygun sağduyululuk düzenlemesi (prudential regulation) ve ticari bankaların denetimi; yasal ve muhasebe standartlarında gerekli düzenlemeler,
- Makul bir seviyede fiyat istikrarı,
- Sürdürülebilir bir kamu borçlanma politikası ve mali disiplin,
- Ticari bankaların kar maksimizasyonu amacıyla rekabetçi bir ortamda çalışması,
- Finansal aracılık işlemi üzerinde açık ya da gizli bir şekilde ayrımcılık yapmayacak vergi sistemi

Kısaca finansal liberalizasyon finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonominin uluslar arası sermaye akımlarına açılma süreci olarak tanımlanmaktadır. Finansal liberalizasyon yaklaşımı temel özellikleri ile şu şekilde özetlenebilir (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 348):

- Kredi kontrollerinin kaldırılması,
- Faiz oranlarının deregülasyonu,
- Bankacılık sektörüne ya da daha genel bir ifadeyle finansal hizmet sektörüne giriş çıkış serbestliğinin sağlanması,
- Bankaların özerkliğinin sağlanması,
- Bankalara özel mülkiyet hakkının tanınması,
- Uluslararası sermaye akımlarının liberalleşmesinin sağlanması olarak sıralanmaktadır.

Finansal liberalleşmenin gerekliliğini ifade eden görüşlerin temelinde, finansal liberalleşmeyle birlikte dünya ölçeğinde tasarrufların dağılımının yeniden düzenleneceği ve ülkeler arasında faiz oranları eşitlenerek tasarrufların etkin ve verimli alanlara yöneleceği görüşü yer almaktadır (Alper ve Önis, 2001: 223).

Küreselleşme ile birlikte bilgi teknolojilerindeki gelişme finansal liberalleşme sürecine hız kazandırmaktadır. Aynı zamanda bölgesel pazar ilişkilerini

güçlendirmek ve uluslararası piyasalara uyum sağlamak amacıyla öncelikle gelişmiş ülkeler finansal sistemlerini liberalleştirmek için gerekli ekonomi politikalarını uygulamaya başlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler liberalleşme sürecinde gelişmiş ülkeleri takip etmektedir. Diğer yandan uluslararası finansal sistemin küreselleşmesi yatırımcılar için alternatifleri de artırmaktadır (Akdis, 2000: 27).

Finansal serbestleşmeye ilişkin başlıca üç saptama yapılmaktadır (Sönmez, 2003: 214):

- Serbestleşme ile kar arayışı içinde olan büyük bir para kütesinin önündeki kısıtlamaların kaldırılması, böylelikle önemli bir bölümü "sıcak para" özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinde kayda değer bir hızlanma ortaya çıkmaktadır.
- Seksenli yıllarla birlikte finansal sermayenin reel sektör faaliyet alanlarından kopma süreci hızlanmaktadır.
- Sonuncusu kısa vadeli sermaye akımlarının yıkıcı etkiler doğurması, daha doğrusu finansla krizlere yol açmasıdır.

#### **2.4.3. Finansal Baskı**

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan iktisat politikalarından en önemlisi finansal piyasalara müdahaledir. Bu politikaların uygulanmasının hem politik hem de ekonomik nedenleri bulunmaktadır. Bunlardan en açık şekilde destek bulan ve Keynesyen görüş diye kabul edilen teoriye göre düşük faiz politikaları yatırımları artırmaktadır. Bu sebeple birçok gelişmekte olan ülke sermaye birikimini uyararak için düşük reel olarak negatif faiz politikalarını sürdürmektedirler. Yine aynı şekilde seçici kredi politikaları, sübvansiyonlar genel olarak uygulanan diğer bazı kısıtlayıcıları oluşturmaktadır (Karacan, 1997: 157).

Piyasada arz ve talebe göre değerini alması gereken faizlere, hükümetler tarafından bilinçli olarak müdahale edilmekte ve faiz oranları enflasyonun altında kalarak reel olarak negatif bir değer almaktadır. Genelde finansal sektördeki her tür kısıtlamayı, müdahaleyi kapsayacak şekilde de kullanılan, özelde negatif reel faiz politikaları şeklinde uygulanan iktisat politikalarını, McKinnon ve Shaw'dan sonra, "Finansal baskı" olarak adlandırmak literatürde gelenek olmuştur. Finansal baskı politikalarının temel karakteristikleri şöyle sıralanmaktadır (Yetiz, 2008: 42-43):

- Ödemeler dengesindeki sermaye hareketlerini kontrol için kullanılan döviz kurları yurt içi finansal sektörü adeta dışlamaktadır.
- Borsa işlemleri önemli bir yer tutmaz ve finansal kurumların gerçek fonksiyonları ön plana çıkmamaktadır.
- Uygulanan reel negatif faiz politikası sayesinde, krediler tercihli müşteriye öncelikli alanlarda yatırım yaptığı için verilmekte. Yeterli kaynak bulunmaması durumunda görülen veya görülmeyen bütçe açıklarını kapatmak için kullanılan politikalar enflasyonu etkilemektedir. Diğer bir ifade ile finansal baskının uygulanmadığı bir ekonomide; mevduat ve kredi faizleri genellikle reel olarak negatiftir ve krediler rasyonel kitlelere göre verilmemektedir. Ayrıca yeni finansal enstrümanların geliştirilmesi ve finansal sektöre girişte oldukça kısıtlanmaktadır.

McKinnon (1973) ve Shaw (1973), finansal baskı politikalarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye yol açacağını dile getirmektedirler. McKinnon ve (1973) ve Shaw (1973) finansal baskı politikaları çerçevesinde, piyasa şartlarında oluşacak faiz oranlarının altında bir faiz oranının belirlenmesinin, tasarrufları olumsuz yönde etkileyerek yatırımlarda düşüşe neden olacağını ve dolayısıyla ekonomik büyümenin de yavaşlamasına neden olacağını ifade etmektedirler. Bu yazarlar finansal baskı politikalarından uzaklaşarak, finansal liberalizasyon politikalarının benimsenmesi konusunda tavsiyelerde bulunmaktadırlar. Finansal liberalizasyon konusuna verdiği önemi göstermek adına Dünya Bankası 1989 yılında Dünya Kalkınma Raporu'nu finansal sistem ve finansal gelişme konusu üzerine yayınlamıştır (Aydoğuş, 2006: 50).

#### **2.4.4. Finansal Regülasyon**

Finansal regülasyon, gelişmekte olan ülkelerde, finansal sistem içerisinde yer alan servislerin, izlenen ekonomi politikaları ile paralel hareket edebilmesi adına, düzenleyici otoritelerin finansal sisteme müdahale etmesidir. Özellikle piyasa başarısızlıklarının giderilmesi çerçevesinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde devletin piyasalara müdahalesi söz konusu olmakta ve bu müdahale çoğunlukla kurallar koyarak piyasayı düzenleme (regülasyon) biçimini almaktadır. Finansal düzenleyici hizmetler ana hatlarıyla finansal kurumların davranışlarını izleme, disipline etme veya koordine etme çabalarından oluşmaktadır. Finansal piyasaların ekonominin geneli üzerinde diğer piyasalara oranla daha fazla etkili olmaları



nedeniyle, finansal regülasyon diğer alanlardaki regülasyonlardan farklılık arz etmektedir (Delice vd., 2000: 103).

## **2.5. Türk Finans Sisteminin Genel Yapısı ve Finansal Derinlik**

Finansal sistemlerin kullanım biçimleri dünyada ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Asya tipi finansal yapılarda, fon transferi, ağırlıklı olarak bankalar sistemi aracılığıyla yapılmaktadır. Anglo-sakson geleneğe sahip Amerika tipi finansal yapılarda ise, finansal sistem dâhilindeki fon transferleri ağırlıklı olarak sermaye piyasası ve diğer bankacılık dışı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Acaravcı, 2007: 45). Türkiye'nin finansal yapısına bakıldığında bankacılık sisteminin ağırlıklı olarak kullanıldığı gözlemlenmektedir.

Fon transferinin gerçekleştirildiği finansal sistemde ülke ekonomileri için en önemli problem kamu borçlanmasıdır. Kamu kesimi, finansal sisteme sunulan fon arzının büyük oranlı tüketicisi olduğunda, özel sektörün fon ihtiyaçlarını karşılaması kısıtlanmış ve fon maliyetleri yükselmiş olmaktadır. Türkiye'de kamu kesimi borçlanma oranı yüksek olduğundan, özel sektörün fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına yüksek fon maliyetlerine katlanması gerekmektedir. Bu durumda özel sektörün finansmanı ve dolayısıyla yatırımlar büyük ölçüde düşüş göstermektedir.

Türk finans sistemi üç başlık altında incelenmektedir (Alp, 2001: 355):

- T.C. Merkez Bankası
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- Mevduat Bankaları.

### **2.5.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**

TCMB, 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Kanuna göre, her biri 100 TL'lik 250.000 hisseye ayrılmış 25.000.000 Lira sermayeli, anonim şirket statüsüne sahip bir kuruluştur. TCMB'nin İdare Merkezi Ankara'da bulunmaktadır (TCMB, 2005: 8).

TCMB sermayesi 4 gruba ayrılmaktadır (Yetiz, 2008: 57):

- A grubu hisseleri hazine'ye ait olup, bunların tutarı % 51'den aşağı düşmemektedir.
- B grubu hisseleri Türkiye'de faaliyet gösteren milli bankalara aittir.
- C grubu hisseleri en çok 15.000 adet olup, milli bankalar dışında faaliyet gösteren banka ya da imtiyazlı şirketlere ayrılmaktadır.

- D grubu hisseleri ise, Türk ticaret kurumları ve Türk vatandaşlığına sahip gerçek ve tüzel kişilere ayrılmaktadır.

İktisadi hayatın canlanmaya başlaması ile birlikte para ve paranın yönetimi de önemli hale gelmiş ve bankaların işlevleri artmıştır. İlk zamanlarda birçok ticari banka banknot ihraç edebiliyordu. Verilen banknot kadar bankanın kasasında altın bulundurma zorunluluğu vardı. Daha sonra bu zorunluluğun ortadan kalkması ve altın ayarındaki değişimler, devletin denetim işlemlerine başlamasına neden olmuştur. Bu denetim sonucu bankaların birçoğu tarafından yapılan işlemler, devletin denetiminde tek bir bankaya devredilmiştir. Böylece devletin denetiminde olmak üzere banknot çıkarmak, para piyasasını denetlemek gibi işlevler merkez bankalarına verilmiştir (Tokucu, 2001: 31).

TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. TCMB, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikasını doğrudan kendisi belirlemektedir (TCMB, 2005: 3).

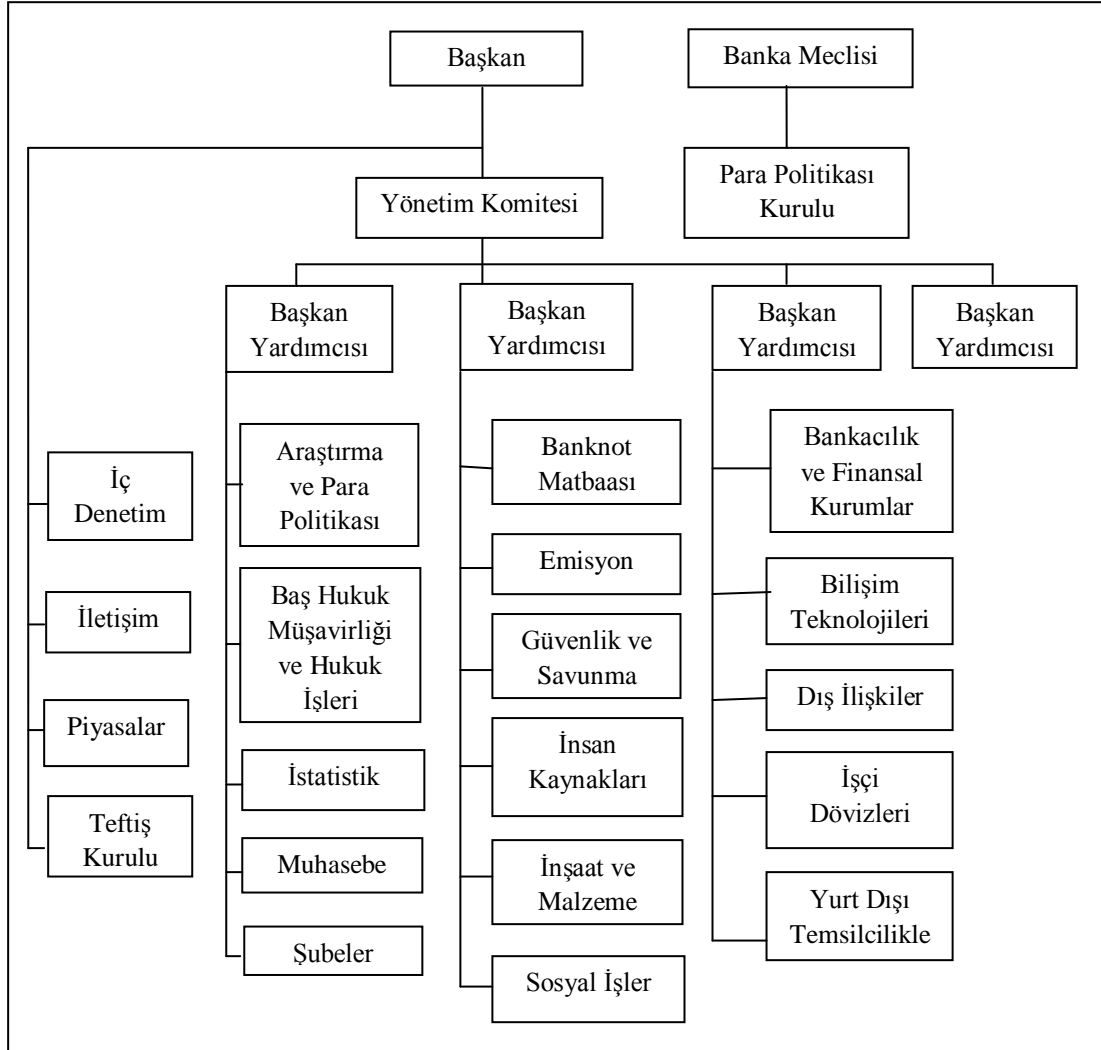
Bankanın temel görev ve yetkileri şunlardan oluşmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 46-47):

- Finansal piyasaları izlemek ve finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Bankaların ve Mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve disonibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için hükümetle birlikte gerekli tedbirleri almak,
- Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi için sistemler kurmak, kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek, gibi görevleri vardır.

T.C. Merkez Bankasının para politikası araçları şunlardır (Keyder, 1998: 53):

- Açık piyasa işlemleri
- Reeskont oranı
- Disonibilite oranı

- Zorunlu karşılık oranı
- Faiz oranı
- Bankaları ikna yolu
- Selektif kredi kontrolü
- Zorunlu döviz devir oranı



**Şekil 2.2** TCMB Yönetim Şeması

Kaynak: TCMB, 2005: 23.

Başkan, Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllık bir dönem için atanmaktadır. Başkan, en yüksek icra amiri sıfatıyla TCMB'yi sevk ve idare etmekte, yurt içi ve yurt dışında TCMB'yi temsil etmektedir. TCMB teşkilat ve organları, Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık ve Yönetim Komitesi'nden oluşmaktadır. Başkan'ın görevleri, Banka Meclisi tarafından alınacak kararların yürütülmesini sağlamak ve ilgili kanunla TCMB'ye verilen görevlerin yerine getirilmesi için uygun bulacağı tedbirleri almak; gerekli göreceği hallerde, bu

konularda Banka Meclisi'ne tekliflerde bulunmaktır. Şekil 2.2' de görüldüğü gibi, başkan, bu görevleri yerine getirirken, dört başkan yardımcısı ve onlara bağlı birimlerle koordineli biçimde çalışmaktadır. TCMB idare merkezi bünyesinde 18 genel müdürlük ve bunlara bağlı 81 müdürlük bulunmaktadır. Ayrıca, idare merkezi dışında yurtiçinde, Ankara Şubesi ile birlikte, 21 şube ve yurt dışında ise, 4 temsilcilik ve 1 irtibat bürosu mevcuttur (TCMB, 2005: 24).

### **2.5.2. Türkiye'de Bankacılık Sistemi**

Türk bankacılık sistemi incelendiğinde, Türk bankalarının yüksek riskler alarak karlı çalıştığını, enflasyonun sistemin karlılığında önemli bir dayanak oluşturduğu, kamu açıklarını finanse etmenin sektörün temel amacı haline geldiği, kamu bankalarının fonksiyonlarını giderek yitirdiği söylenmektedir (Çankaya ve Öz, 2001, 47).

Türk bankacılık sistemin tarihi gelişimi beş gruba ayrılmaktadır. Bunlar (Tunay vd., 1997: 56);

- 1923-1930 dönemi, milli bankacılığın gelişimi.
- 1930-1939 dönemi, korumacı ve devletçi sanayileşmeye özgü bankalar.
- 1946-1960 dönemi, dünya ekonomisi ile paralel olarak özel kesim banka sayısındaki artış.
- 1961-1979 dönemi, planlı dönem ya da iç pazarın dinamizminde dışa bağımlı gelişmeler.
- 1980 sonrası dönem, iktisat politikalarında ve finansal piyasalarda liberalizasyon ve dışa açılma dönemi

#### **2.5.2.1. 1980 Öncesi Dönem**

Türkiye'de 1980 öncesi dönem finans piyasalarının devlet kontrolü altında tutulduğu piyasaların katı bir şekilde denetlendiği bir dönem olarak gözlemlenmektedir. Bu dönemin piyasa yapısı şu şekilde özetlenmektedir. Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti. Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmekteydi (Oksay, 2000: 2).

Merkez bankası para politikalarının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı. Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buralardan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilenmekteydi. Aracılık hizmetlerinin maliyetleri

çok yüksekti. Yabancı ve yerli bankaların finans sistemine katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmekteydi. Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Disbonibilite ve zorunlu karşılık oranları göreceli olarak çok yüksekti.

Söz konusu bu dönemde ithal ikameci strateji, ihracata dayalı büyümeyi engellemektedir. Finansal baskıları ortadan kaldırmak, finans piyasalarını geliştirmek ve etkin kılmak amacıyla 1980 yılından başlayarak finansal piyasalarda serbestleşme anlamında değişiklikler gerçekleştirmeye başlamaktaydı (Günçavdı, 2002: 4).

### **2.5.2.2. 1980 Sonrası Dönem**

24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye ekonomisinde önemli ve köklü değişiklikler görülmektedir. Bu kararlar ile karma ekonomik sistem yerine daha liberal bir anlayış ortaya çıkmakta ve para politikalarının ağırlık kazandığı bir dönem oluşmaktadır. Ayrıca kurumsal açıdan da büyük değişiklikler olmaktadır. Kamu Ortaklığı İdaresi 1984 yılında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986 yılında faaliyete başlamaktadır. Yeni kurumların yanı sıra yeni finansal araçlarda kullanılmaya başlamıştır. Bunlar; mevduat sertifikaları, yatırım fonları, finansman bonoları vb.dir (Binay, 1998: 38).

Türkiye'de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler şöyle özetlenebilir (Günçavdı, 2002: 8):

- Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, yatırımcılara yeni finansman kaynakları oluşturulmakta,
- Yabancı ve yerli bankaların finans sistemine katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmakta,
- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmekte,
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmakta,
- Döviz piyasasında serbest kur sistemi uygulamasına geçilmekte,
- Finans piyasalarında gerçekleşen işlemler üzerindeki vergiler azaltılmakta ve aracılık hizmetleri maliyetleri azaltılmakta,
- Mali sistem kurumsallaştırılmakta ve TL piyasası oluşturulmaktadır.

### 2.5.2.3. 1990 Sonrası Dönem

Türkiye'de 1991 yılı mevduat faizlerinin serbest bırakıldığı, bir yıllık ve altı aylık reel mevduat faizlerinin yükselerek pozitif değerlere ulaştığı bir yıl olarak belirtilmektedir. Ayrıca Türk parasının diğer paralar karşısında reel olarak değer kazanma süreci sona ermektedir. Toplam mevduatların gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) içindeki payı artmaktadır. Ancak mevduat bankalarının kamu ve özel sektöre verdiği kredilerin GSYİH içindeki payı giderek azalmıştır. Dolayısıyla 1991 yılında bankalarda toplanan fonların kamu sektörünün finansmanına hizmet ettiğini söylenmektedir (Yıldırım ve Altun, 1995: 134).

1992 yılı, reel mevduat faizlerdeki azalış nedeniyle, TL mevduatlarının GSYİH içindeki payının azaldığı bir yıl olmasına karşın, döviz mevduatlarının arttığı bir yıl olmaktadır. Bu yıl bankalarda mevduatlar dışında geliştirilen araçlar yardımıyla borç verilebilir fonların oluşması için olanaklar yaratılmaktadır. Bu araçlardan biri Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ihracı, diğeri ise repo işlemleridir. Kamu sektörüne verilen kredilerin GSYİH içindeki payı azalırken, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH içindeki payı artmaktadır. Özel sektör tasarruf eğilimindeki artış ve mevduatların payının bir önceki yıldaki gibi kalması, bu talep artışının kaynağını açıklamak için bir faktör sayılmaktadır. Bu bağlamda yılsonuna doğru repo ve ters repo işlemlerinin uygulamaya başlanması talep artışlarında etkili olmaktadır. Benzer şekilde, yeni hükümetin dövizleri ve faizleri düşük tutma eğilimi kamu kâğıtları talebini arttırmaktadır. Ayrıca Merkez bankasının 1990 yılından itibaren uygulamaya koyduğu para programı nedeniyle kamu kesimine açtığı kredilerde daralma eğilimi, kamu kâğıtları ihracını arttırarak yükselen kamu açıklarını kapatmayı zorunlu kılmıştır (Mihçı, 1999: 135).

1993 yılında özel sektöre aktarılan kaynaklar sadece bankalar yoluyla olmamış, İMKB de hisse senetleri stokunun GSYİH içindeki payı az da olsa artmıştır. Finans piyasalarındaki bu gelişmelerin de etkisiyle, özel sektör yatırımlarının GSMH içindeki payı bir sıçrama göstererek yaklaşık 5 puan atmıştır (Yılmaz, 2004: 22).

Bu dönemde Merkez Bankası Türk parasının değer kaybetmesini ve yabancı paraların değer kazanmasını önlemede etkin bir rol almıştır. Merkez bankasının amaçlarından birisi, kamu borçlanmasını attırırken döviz getirisini düşük tutup, kamu

kâğıtlarının faiz oranını yükseltmeden satışları gerçekleştirmek, böylece döviz kaçışına engel olmuştur. Diğer amaç ise, döviz rezervlerini arttırıp piyasaya müdahale olanağını sağlamak ve yurtiçine döviz girişini sağlamaktır (Yeldan, 1996: 48).

Hükümetin kısa dönemli hedeflere ulaşmak için kullandığı bu yöntem, kamu açıklarının hızla büyümesi, yurtiçine sermaye girişlerinin hızlanması ve döviz kurunun yeterince değerlenmemesi, 1994 yılındaki finansal krize temel hazırlayan etkenler olarak sayılmaktadır (Mihçı, 1999: 136).

1994 yılında finans piyasalarında yaşanan krizin 4 Nisan'da hükümet kamu açıklarını kapatmayı amaçlayan maliye politikalarını ve finans piyasalarında istikrarı hedefleyen sıkı para politikalarını içeren iktisadi tedbirleri uygulamaya koymaktadır. Kısacası, talep daraltıcı politikalar gündeme gelmektedir. Bu yılda artan nominal faizlere rağmen, yüksek enflasyon nedeniyle yıllık ortalama reel mevduat faizleri negatif olmaktadır. Buna karşın, hem döviz mevduatlarının hem de TL mevduatlarının GSYİH içindeki payı artmaktadır. Mevduatların payının artışına karşın, bankaların elindeki kamu kâğıtlarının GSYİH içindeki payı azalmaktadır. Yatırımlara bakıldığında kamu yatırımlarının GSMH içindeki payı azalırken özel sektör yatırımlarının payında ciddi bir değişiklik gözlenmemektedir (Köfteoğlu, 1997: 353).

1994 krizi sonrasında tasarruf mevduatı sigorta fonunun işleyiş biçimi ve baka kurulmasının kolaylaştırılması nedeni ile finansal sistemdeki kırılganlık hızlanmakta hatta dalgalanmanın kriz boyutuna taşınmasına neden olmaktadır. 1998-1999 yılları arasında Türk Bank, Inter Bank, Ege Bank, Yurt Bank, Sümer Bank, Yaşar Bank tasarruf mevduatı sigorta fonuna devredilmiştir (Selçuk, 1997: 127).

1995 reel mevduat faizlerinin biraz yükseldiği fakat pozitif değerlere ulaşmadığı, buna karşın toplam mevduatların ve bu çerçevede, TL ve döviz mevduatlarının arttığı bir yıl olmuştur. Mevduat artışlarının ise tasarruflarla desteklenmediği bir yol olmaktadır. Mevduat bankalarının kamu sektörüne verdiği kredilerin GSYİH içindeki payı artmayıp 1/3 oranında azalmaktadır. Mevduat bankalarının özel sektöre verdiği krediler ise yaklaşık 3 puan arttığı gözlenmektedir. Yatırımlara baktığımızda ise özel sektör yatırımlarında hafif bir artış olmasına karşın, kamu yatırımlarının payının azamaya devam ettiği izlenmektedir (Tunay vd., 1997: 56).

1996 yılında mevduatların ve aynı zamanda döviz mevduatlarının GSYİH içindeki payı artmaktadır. Dolayısıyla toplam mevduatların GSYİH içindeki payı yaklaşık 5 puan artarak 1970 yılından beri en yüksek seviyesine ulaşmaktadır. 1997 yılında ise finans piyasalarındaki gelişmeler incelendiğinde hem özel sektör hem de kamu sektörü yatırımlarının GSMH içindeki payının arttığı görülmektedir.

18 Haziran 1999'da kabul edilen Bankalar Kanunu bankacılık sektörünü rekabeti aşmayı, bankacılık sektörüne ilişkin olarak kabul edilen uluslararası kriterleri Türk Bankacılık Sektörüne taşımaya hedeflemektedir (Köfteoğlu, 1997: 354).

#### **2.5.2.4. 2000 Sonrası Dönem**

2001 yılı içerisinde çıkarılan sermaye yeterliliği yönetmeliği ve bankacılık kanunundaki değişiklikler finans sistemini pozitif yönde etkilemektedir. İstikrarın kalıcı hale gelmesi için makro dengelerin sağlıklı olarak kurulmasına ve beklentilerin iyileşmesine çaba gösterilmektedir. Bu çerçevede, kamu kesimi açığını düşürme, kamunun borç stokunun azaltmak, fiyat istikrarını sağlanmak, finansal sektörü güçlendirmek ve uluslararası kredi değerliliğini artırılmaya yönelik bir dizi uygulama hayata geçirilmiştir. Ekonomik faaliyet, program uygulamalarına kısa sürede olumlu tepki vermiştir. Para piyasalarında istikrar sağlanmış, büyüme hızlanmıştır. Talep özel sektör ağırlıklı olarak artmakta, kamu kesimi borçlanma gereksiniminin milli gelire oranı düşmektedir. Enflasyon uzun yıllardan sonra yüzde 10'un altına düşmüş, kamu borçlanmasında vade uzamıştır. Bankacılık sisteminin kredi arzı yeniden artmaya başlamıştır (Erol, 2000: 18).

İstikrarlı büyüme tüm sektörleri olduğu gibi bankacılık sistemini de olumlu yönde etkilemiştir. Finansal istikrarın sağlanması amacıyla reforma tabi tutulan bankacılık sistemi daha sağlıklı bir yapı kazanmıştır. Bankaların faaliyetlerinin daha etkin olarak izlemek ve denetimi için bağımsız bir kurum Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmaktadır. Bankalar Kanunu ve ilgili mevzuat uluslararası iyi örneklerle önemli ölçüde yaklaştırılmaktadır (Çolak, 2001: 22).

Finansal piyasalarda serbestleşmeye yönelik yapılan düzenlemeler, bankacılık sektöründe önemli etkiler yaratmıştır. Finansal sektöre yerli ve yabancı bankaların girmesiyle ve faiz hadleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla



rekabette artış yaşanmıştır. Rekabetteki artış yatırım ve kaynak çeşitliliğinin artmasına neden olmuştur (Boran, 2001: 259).

Finansal serbestleşme piyasaya giriş engellerini azaltmakta ve rekabeti arttırmaktadır. Finansal serbestleşmeye geçen ülkeye daha fazla yabancı banka gelmekte ve şube açmanın önündeki engeller azalmaktadır. Bununla birlikte bankacılık sektöründe rekabet artmakta, artan rekabetle birlikte bankaların karlılığı ve lisans bedeli azalmaktadır.

Döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinde sağlanan serbestleşme ile yurt dışı borçlar bankaların bilançolarının pasifinde ağırlığını artırmaktadır. Bankalar müşterilerine; tüketici kredileri, kredi kartları, döviz tevdiat hesapları, leasing, factoring, forward, swap, otomatik para çekme makineleri gibi yeni ürün ve hizmetler sunmaktadır. Teknolojik yenilikler ve artan beşeri sermaye bankacılık sektöründe verimlilik artışına neden olmaktadır (Akgiray, 1998: 259).

2000'li yıllarda ticari bankalarda görülen en önemli değişiklik internet bankacılığıdır. Bankalar internet ve telefon bankacılığı olanaklarını hızla geliştirmektedirler (Parasız, 2001: 113). Böylece ticari bankalar banka içerisinde yapılan bankacılık işlemlerini azaltarak hem işlem maliyetlerinin azalmasına hem de işlemlere ayıracağı personelden tasarruf sağlamaktadır.

Türkiye bankacılık sektöründe faaliyet gösteren banka ve şube sayılarını 2002-2010 yılları aralarında aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

**Tablo 2.2** Türk Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı<sup>6</sup>

	2002		2009		2010	
	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube
<b>Mevduat Bankaları</b>	40	6.087	32	8.991	32	9.423
<b>Kamu Bankaları</b>	3	2.019	3	2.530	3	2.744
<b>Özel Bankalar</b>	20	3.659	11	4.390	11	4.582
<b>Fondaki Bankalar</b>	2	203	1	1	1	1
<b>Yabancı Bankalar</b>	15	206	17	2.070	17	2.096
<b>Kalkınma Yatırım Bankaları</b>	14	19	13	45	13	42
<b>Toplam</b>	54	6.106	45	9.036	45	9.465

Kaynak: [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr) (21.01.2012)

<sup>6</sup> K.K.T.C ve yabancı ülkelerdeki şubeler dahil.

2010 yılı sonu itibari ile bankacılık sisteminde 9.465 şube bulunmaktadır. Bunların 2.744 tanesi kamu sermayeli ticaret bankalarıdır. 4.582 tanesi de özel sermayeli ticaret bankalarıdır, kalkınma ve yatırım bankaları grubunda 3 adet azalmaktadır. Şube sayısı, özel sermayeli mevduat bankalarında 192 adet, kamu sermayeli mevduat bankalarında 214 adet ve yabancı sermayeli mevduat bankalarında 26 adet artmaktadır. Şube sayısında, yılsonu itibariyle en yüksek sayıya ulaşılmaktadır. Tüm bankalara baktığımızda, şube başına düşen nüfus 7.280 kişidir.

**Tablo 2.3** Bankacılık Sektöründe İstihdam

	2002	2009	2010
<b>Mevduat Bankaları</b>	118.329	167.064	173.134
<b>Kamu Bankaları</b>	40.159	44.856	47.235
<b>Özel Bankalar</b>	66.869	82.271	83.633
<b>Fondaki Bankalar</b>	5.886	261	252
<b>Yabancı Bankalar</b>	5.416	39.676	42.014
<b>Kalkınma Yatırım Bankaları</b>	4.942	5.339	5.370
<b>Toplam</b>	123.271	172.403	178.504

Kaynak: [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr) (21.01.2012)

Şube sayısına benzer şekilde, çalışan sayısı da 2010 yılında artmaya devam etmektedir. Çalışan sayısı, kamu sermayeli mevduat bankalarında 2.379, özel bankalarda 1.362, yabancı bankalarda 2.338 kişi artarken fon bankasında ise 9 kişi azalmaktadır. Çalışan sayısı, kalkınma ve yatırım bankalarında 31 kişi artmakta. Şube sayısına benzer şekilde, personel sayısında da yılsonu itibariyle en yüksek düzeye ulaşılmaktadır. Tüm bankalar dikkate alındığında, bankacılıkta çalışan başına düşen nüfus 384 kişidir.

**Tablo 2.4** Banka Başına Şube ve Çalışan Sayısı

	Şube			Çalışan		
	2002	2009	2010	2002	2009	2010
<b>Mevduat Bankaları</b>	152	281	294	2.958	5.221	5.410
<b>Kamu Bankaları</b>	673	843	915	13.386	14.952	15.745
<b>Özel Bankalar</b>	183	399	417	3.343	7.479	7.603
<b>Fondaki Bankalar</b>	102	1	1	2.943	261	252
<b>Yabancı Bankalar</b>	14	122	123	361	2.334	2.471
<b>Kalkınma Yatırım Bankaları</b>	1	3	3	353	411	413
<b>Toplam</b>	113	201	210	2.283	3.831	3.967

Kaynak: [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr) (21.01.2012)

Bankacılık sektöründe çalışanların yüzde 26'sı kamu sermayeli mevduat bankalarında, yüzde 47'si özel sermayeli mevduat bankalarında ve yüzde 24'ü yabancı sermayeli bankalarda çalışmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda olduğu gibi Türkiye'de de finansal sistemde bankacılığın baskın olması bankacılık sisteminde meydana gelen bir aksaklık tüm reel sektörün aksamasına yol açmaktadır. Şubat 2001 krizinden sonra yaşanan ekonomik tıkanma buna örnek olarak gösterilebilir. Bankacılık sistemi, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin sağlanmasında kullanılabilecek finansal bir araçtır. İyi yapılandırılmış ve iyi işleyen bir bankacılık sistemi ile finansal sistemin gelişmesi sürecinde ekonomik büyüme gerçekleşebilmektedir.

### 2.5.3. Türk Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon ihtiyacının karşılandığı piyasalar olan sermaye piyasalarının Türkiye'deki örneği İMKB'dir. Sermaye piyasalarındaki değişimi incelemek için özel sektör ve kamu kesimi menkul kıymet stoklarının değişimine bakmak gerekmektedir (Sönmez, 2003: 242). Aşağıdaki Tablo'da özel sektör ve kamu kesimi menkul kıymet stok miktarları 2004-2011 yılları arasında verilmektedir.

**Tablo 2.5** Türk Bankacılık Sektöründe Mevduat stokları (%)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/9
<b>I. Özel Sektör Menkul Kıymetleri</b>	10,0	11,5	14,0	16,9	18,9	17,6	19,2	21,6
Hisse Senedi	10,0	11,5	13,9	16,8	18,7	17,5	18,5	18,8
Tahvil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,6
Finansman Bonosu	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
VDMK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Bonosu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	2,1
<b>II. Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri</b>	89,97	88,52	86,01	83,06	81,14	82,38	80,83	78,42
Devlet Tahvili	77,3	81,6	82,4	81,1	77,0	78,9	78,6	78,3
Hazine Bonosu	12,1	6,4	3,3	2,0	4,1	3,5	2,2	0,1
Gelir Ortaklığı Senetleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Döviz Endeksli Senetler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Özelleştirme Tahvili	0,6	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Toplam</b>	199,97	200,02	199,91	199,96	200,04	199,98	199,93	199,92

Kaynak: [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) (21.01.2012).

Tablo'da ilk göze çarpan, sermaye piyasalarının her iki kesiminde de 2004-2011 yılları arasındaki gösterdiği dalgalanmalardır. Özel sektör piyasalarındaki dalgalanmalar daha belirgindir. Özel sektör menkul kıymet değişimi dalgalı bir seyir izlerken, kamu piyasalarındaki menkul kıymet stoku azalış göstermektedir.

Özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması oldukça sınırlı görülmektedir. Menkul kıymet stokun kendi içinde dağılımı incelendiğinde, kamu kesiminde çıkarılan menkul kıymetlerin toplam içindeki payının yüksek olduğu görülmektedir. Menkul kıymet stokları içerisinde ise tahvil, hisse senedi gibi sadece birkaç kalemin çeşitlilik arz ettiği görülmektedir.

Hisse senetlerinin toplam menkul kıymet stoku içindeki payının gelişiminin kısıtlı olmasının sebepleri içinde talep yönünde yaşanan sorunların yanında bir başka neden de firmaların halka açılma konusundaki isteksizlikleridir. Firma yönetimleri, yönetimi kaybetme endişesinden uzak olmuş, halka bilgi aktarma, karar alırken küçük ortakların çıkarlarını düşünme ve pay senedi pazar fiyatını yüksek tutma endişesinden uzak durmaktadırlar. Özel sektörün tahvil ihracının bu denli az olmasının bir diğer sebebi ise enflasyondur. Yüksek enflasyon finansman maliyetlerini yükseltmekte bu da sanayi kuruluşlarının reel aktif yatırımlarını caydırmaktadır. Ayrıca enflasyon ile mücadele için seçilen talep kısıtlayıcı politikaların potansiyel talebin efektif talebe dönüşmesine engel olması nedeniyle, firmaları eksik kapasite kullanmaya veya mevcut kapasite ile yetinmeye zorlamaktadır (Sarıkamış, 2001: 42-44).

Menkul kıymet stokunun kendi içinde dağılımı incelendiğinde, kamu kesiminde çıkarılan menkul kıymetlerin toplam içindeki payının yüksek olduğu görülmektedir. Kamu kesimince çıkarılan tahvil ve bonoların getirilerinin risksiz ve yüksek olması, bu araçlara alternatif olarak geliştirilen araçların talebini kısıtlamaktadır.

Aşağıdaki tabloda ise İMKB hisse senedi piyasasının temel göstergeleri yıllar itibariyle görülmektedir. İMKB işlem hacmi yıllar itibari ile artış göstermektedir.

**Tablo 2.6** İMKB Hisse Senedi Piyasasına İlişkin Temel Göstergeler

	<b>İş Günü Sayısı</b>	<b>Toplam İşlem Hacmi (Bin TL)</b>	<b>Toplam İşlem Miktarı (Nominal Bin TL)</b>	<b>Günlük Ortalama İşlemHacmi (Bin TL)</b>	<b>Günlük Ortalama İşlem Miktarı (Nominal Bin TL)</b>	<b>Sözleşme Sayısı (Bin TL)</b>
<b>2001</b>	248	93.116.230,1	23.938.149,0	375.468,7	96.524,8	31.380,0
<b>2002</b>	252	106.302.347,0	33.933.251,0	421.834,7	134.655,8	28.967,0
<b>2003</b>	246	146.644.966,0	59.099.781,0	596.117,7	240.243,0	29.943,0
<b>2004</b>	250	208.422.945,0	69.614.652,0	833.691,8	278.458,6	41.508,0
<b>2005</b>	254	269.932.293,0	81.099.502,0	1.062.725,6	319.289,4	43.939,0
<b>2006</b>	248	324.131.338,0	91.634.552,0	1.306.981,2	369.494,2	45.489,0
<b>2007</b>	252	387.777.421,0	116.824.184,4	1.538.799,3	463.588,0	48.341,1
<b>2008</b>	251	332.604.685,0	114.793.156,0	1.325.118,3	457.343,3	45.944,0
<b>2009</b>	252	474.611.101,0	201.194.276,0	1.883.377,4	798.390,0	67.402,0
<b>2010</b>	250	635.664.398,0	204.082.247,0	2.542.657,6	816.329,0	81.457,0
<b>2011</b>	191	568.471.650,0	161.259.913,0	2.976.291,4	844.292,7	80.379,0

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr> (21.01.2012).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ

Bu bölümde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik analizi yapılacak, bu çerçevede öncelikle bu konudaki literatür üzerinde durulacaktır. Çalışmalarda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

#### 3.1. Literatür Araştırması

Ghirmay (1995), ABD üzerine yaptığı araştırmada finansal kalkınma yatırım verimlilik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmenin uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğu görüşüne ulaşılmıştır.

Levine ve King (1997), finansal gelişme ve ekonomik büyüme görüşler ve gündem adlı çalışmasında finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen nakit ve vadesiz bankaların faiz yükümlülükleri, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun vadede pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Levine ve Zervos (1998), borsalar, bankalar ve ekonomik büyüme adlı çalışmasında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen sermaye artışı ve tasarruflar alınmıştır. Çalışmanın sonucunda güçlü pozitif bağlantı tespit edilmiştir.

Dritsakis ve Adamopoulos (2001), Yunanistan üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizini kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda ikili nedensellik ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir.

Christopoulova ve Tsionas (2003), finansal gelişme ve ekonomik büyüme konulu panel veri kullandığı çalışmasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında kısa vadede nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Kenourgios ve Samitas (2007), Polonya üzerine yaptığı çalışmasında finansal gelişmeyle ekonomik büyüme arasındaki ilişki nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen özel sektör kredi değeri, hisse senetlerinin günlük değeri, kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun vadede özel sektör kredilerinin Polonya ekonomisinde büyümenin nedenlerinden biri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Mihalca (2007), Romanya üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak yurt içi kredilerin GSYİH'ya oranı ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında ters yönlü nedensellik ilişkisi sonucuna ulaşılmıştır.

Bwire ve Musiime (2008), Uganda üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak geniş tanımlı para arzını GSYİH'ya oranı ve banka ve özel sektör kredilerinin GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmenin gerekli ama ekonomik büyüme için yeterli olmadığı tespit edilmiştir.

Önceki Uganda çalışmasından hemen sonra Klimani (2009), Uganda üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olur sonucuna ulaşılmıştır.

Caporale vd., (2009), AB ülkeleri üzerine yaptıkları araştırmada finansal gelişmenin ve ekonomik büyüme üzerine etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın sonucu hisse senedi ve kredi piyasalarının az gelişmiş olduğunu göstermiş ve finansal derinliğin ekonomik büyümeye katkısının bu örneklem bazında sınırlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ghimire ve Giorgioni (2009), finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun vadede ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pradhan (2009), Hindistan üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizlerini kullanarak araştırmıştır.

Çalışmanın sonucunda para arzı, ekonomik büyüme, banka kredileri ve ekonomik büyüme, para arzı ve dış ticaret, piyasa ve dış ticaret arasında çift yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Perera ve Paudel (2009), Sri Lanka üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi artırdığı görüşü desteklenmiştir.

Kargbo ve Adamu (2009), Siera Leone üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak incelemiştir. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Adamopoulos (2010), 15 Avrupa Birliği üye ülkeleri çalışmasında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak enflasyon ve faiz oranları ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun vadede pozitif ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Konstantinos vd., (2010), Yunanistan üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki nedensellik analiz kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiştir.

Akınlo ve Egbetunde (2010), 10 Afrika ülkesi üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda uzun ve kısa vadede tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Djalilov ve Piesse (2011), Doğu Avrupa ve eski Sovyet Cumhuriyeti içerisindeki 27 ülke üzerine yaptığı çalışmada, finansal sistemin ekonomik büyüme ve kalkınma arasındaki ilişki regresyon analizi kullanılarak analiz edilmiştir. Finansal sistemin göstergesi olarak özel sektör kredileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda özel sektör kredileri büyüme üzerinde anlamlı etki gösterirken borç verme ve faizler arasındaki fark negatif büyümeye sahip olduğunu göstermektedir.

Ductora ve Grechhyna (2011), finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yaptığı çalışmasında nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın



sonucunda finansal gelişme üzerine ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde nedensellik tespit edilmiştir.

Al-Naif (2012), Ürdün üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönem ilişki tespit edilmiştir.

Zhang ve Wang (2012), Çin üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi nedensellik analizi ile araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda kredi hacmi büyüme oranı ile GSYİH büyüme oranı arasında kredilerden büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Gökdeniz vd., (2003), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisini araştırmıştır. Finansal piyasalar, zamanın herhangi bir periyodunda tasarrufları etkin şekilde, fonları yatırım için kullanacaklara dolaylı yada dolaysız finansman şeklinde, optimal biçimde tahsis etmektedir. Bu bağlamda finansal piyasalar risk dönüştürme, yatırımlar hakkında bilgi edinme ve yöneticileri denetleme fonksiyonuna sahiptir. Yapılan regresyon analizi sonucunda hisse senedi piyasaları ekonomik büyümeyi destekleyebilir ancak bulgular Türkiye için bunu göstermemektedir.

Ergeç (2004), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal sistemin gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Ergeç'e göre finansal gelişmeden temel olarak anlaşılan, tasarrufların artırılması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine ulaşmasının kolaylaşmasıdır. Finansal liberalleşme politikalarının başarısı ülkedeki tasarrufları arttırabilme kabiliyetine bağlıdır. Finansal liberalleşmenin finansal gelişimi sağlamadaki başarısı daha etkin yatırım dağılımını sağlamasından kaynaklanmaktadır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında kısa vadede ekonomik gelişmenin finansal gelişmeye neden olduğu görülürken uzun vadede tam tersi olduğu görüşü sonucuna ulaşılmıştır.

Atamtürk (2004), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizlerini kullanarak araştırmıştır. Finansal derinlik ölçütü, finansal hizmet ve araçların, miktar ve verimliliğinin gelişimi olarak tanımlanmaktadır. Çalışmada finansal gelişmenin ölçütü olarak parasal büyüklükler ve toplam mali varlıkların milli gelire oranı kullanılmaktadır.

Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olur sonucuna ulaşılmıştır.

Onur (2005), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal liberalizasyon ve GSMH arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal liberalizasyon, finansal kalkınma ve açıklık arasında ilişkinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin saptanmasında finansal kalkınmanın göstergesi olarak geniş tanımlı para arzını, açıklığın göstergesi olarak dış ticaret hacmi ve finansal liberalizasyonun göstergesi olarak sermaye hareketlerini temel makro ekonomik değişkenler olarak alınmıştır. Çalışmanın sonucunda Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon sonrasında, ilk iki yıl için finansal liberalizasyon, finansal kalkınma ve açıklığın GSMH'nın nedeni olmadığı, ancak GSMH'nın; finansal kalkınmanın (1 ve 2 yıl gecikmeli), finansal liberalizasyonun, finansal kalkınmanın (2 yıl gecikmeli) ve açıklığın (3 yıl gecikmeli) nedeni olduğu görülmektedir.

Demir vd., (2005), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmada finansal gelişme olarak bankacılık ve hisse senedi piyasası ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Küçükaksoy ve Aslan (2006), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini nedensellik analizi kullanarak incelemiştir. Finansal gelişmişlik olgusu için özel sektör finansal aracılık hizmetini ve bu tür faaliyetlerin yatırım harcaması kanalıyla üretken sektörlere aktarımını ortaya koyabilecek, özel sektör kredi hacmi büyüklüğünün doğal logaritmik dönüşüm gerçekleştirildikten sonra finansal gelişmişlik göstergesi olarak dikkate almıştır. Çalışmanın sonucuna göre Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır. İlişkinin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tahmin edilmektedir.

Korap ve Aslan (2006), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak incelemiştir. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak özel sektör finansal aracılık hizmetlerini ve bu tür faaliyetlerin yatırım harcaması kanalıyla üretken sektörlere aktarımını ortaya koyabilecek mevduat bankaları ve kalkınma ve yatırım bankaları tarafından özel

sektörün kullanımına sunulan kredi hacmi mevsimsellikten arındırılmış nominal GSYIH nin oranı şeklinde dikkate alınmış ayrıca finansal sistemin büyüklüğünü temsil edebilecek bir ölçek değişken olarak dolaşımdaki para, bankalar vadeli ve vadesiz mevduat toplamı ve de bankacılık sistemi içerisindeki döviz mevduatları toplamından oluşan M2Y parasal göstergesi mevsimsellikten arındırılmış nominal GSYIH ya oranı şeklinde finansal gelişmişlik göstergeleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda Türkiye ekonomisi koşullarında ve inceleme dönemi çerçevesinde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin dikkate alınan değişken tanımına göre değişiklik gösterebileceği ortaya koyulmaktadır.

Yapraklı (2007), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada ticari ve finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Ticari ve finansal dışa açıklık, mal ve hizmetler ile işgücü ve sermayenin ülkeler arasında serbestçe dolaşımını engelleyici nitelik taşıyan ve rekabeti olumsuz yönde etkileyen ulusal kısıtlamaların kaldırılması olarak tanımlanmaktadır. Çalışmada kullanılan ticari dışa açıklık ihracat ve ithalat toplamının GSMH'ya oranı; finansal dışa açıklık gayri safi özel sermaye girişi ve sermaye çıkışı arasındaki farkın GSMH'ya oranı şeklinde hesaplanmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında iki yönlü nedenselliğin bulunduğu; ayrıca, ticari açıklıktan finansal açıklığa doğru tek yönlü nedenselliğin bulunduğu görülmektedir.

Önal vd., (2007), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişmeyi temsil etmek üzere İMKB işlem hacminin milli gelire oranı, İMKB piyasa değerinin milli gelire oranı, İMKB işlem görme oranı ve özel sektöre verilen banka kredilerinin milli gelire oranı verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmeyle ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkiye ulaşılmıştır. Bu ilişkinin yönü ekonomik gelişmeden finansal büyümeye doğrudur.

Altunç (2008), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasında ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak bankacılık sektörü tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYIH'ya oranı, toplam finansal varlıkların GSYIH'ya oranı ve menkul kıymetlerin GSYIH'ya oranını kullanmıştır. Çalışmada ekonometrik yöntem

bağlamında talep izleyici<sup>7</sup> ve arz öncü hipotezler<sup>8</sup> sınanmıştır. Sonuçta iktisadi büyüme büyük ölçüde fon transferi sağlayan finansal sistemin etkinliğine bağlı olduğu ortaya çıkmıştır.

Güngör ve Yılmaz (2008), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal piyasalardaki gelişmelerin iktisadi büyümeye ilişkisini araştırmıştır. Ülkemize yönelik yapılan bu araştırmada, eş bütünleşme testleri sonucunda gerek bankacılık sektöründeki gerekse menkul kıymet piyasasındaki gelişmelerin uzun dönemde iktisadi büyüme ile ilişkili oldukları sonucuna varılmıştır. Nedensellik analizleri, menkul kıymet piyasa gelişimi ve iktisadi büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik olduğunu yani bir finansman aracı olarak hisse senetlerinin alım satımlarına aracılık eden İMKB'nin iktisadi büyümeye katkıda bulunması yanında, borsanın da ekonomi büyüdükçe ortaya çıkan fon taleplerini karşılayarak geliştiğini göstermektedir. Banka ve GSYİH büyüme oranı değişkenleri arasında iktisadi büyümeden banka değişkenine yönelik tek yönlü bir nedenselliğin olduğu görülmüştür.

Yeniçel (2009), Avrupa Birliğine üye ve üyeliğe aday 29 ülke üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırılmıştır. Finansal gelişme olarak sermaye piyasaları ve bankacılık sektörü ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektöründeki gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik tespit edilirken, sermaye piyasasındaki gelişme ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Gelişmiş ülkelerde sadece sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik tespit edilebilmiştir.

Darıcı (2009), Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini geliştirmekte olan piyasalar üzerine yaptığı araştırmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmada, teorik

---

<sup>7</sup> **Talep takipli hipotez (demand-following hypothesis):** Girişimci yol açar, finans ise bunu takip eder şeklinde de özetlenebilen bu model, ekonominin reel kısmının geliştikçe, finansal hizmetlere yönelik talebin de artacağını ifade etmektedir.

<sup>8</sup> **Arz-öncüllü hipotez (supply-leading hypothesis):** Finansal gelişmenin, ekonomik büyüme üzerinde oldukça büyük pozitif etkiye sahip olduğunu ileri sürmektedir. Burada finansal aracılık, sermaye birikiminin etkinliğini, tasarruf ve dolayısıyla yatırım oranlarını arttırarak büyümeye katkıda bulunmaktadır.

olarak ortaya koyulan, finansal liberalleşme sonucu finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesiyle ekonomide yaratılan fonların daha etkin kullanımı sonucu ekonomik büyümenin gerçekleşeceği öngörüsü yapılan ampirik çalışma ile desteklenmiştir. Finansal derinleşmenin ölçüsü olarak literatürde genel kabul görmüş değerler arasında yer alan, banka kredileri / GSYİH, M3 / GSYİH, piyasa kapitalizasyon oranı ile kişi başına düşen gelir, M2/GSYİH, özel sektöre verilen kredi toplamının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve derinleşmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Sever vd., (2009), Brezilya, Kore ve Türkiye üzerine yaptığı çalışmasında Brezilya'da doğrudan yabancı sermaye, portföy yatırımları ve krizlerden büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulmuşlardır. Kore'de portföy yatırımları ile ekonomik krizler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Ayrıca portföy yatırımları ve kriz değişkeninden ekonomik büyümeye doğru, kriz değişkeninden de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik görülmektedir. Türkiye'de ise portföy yatırımları ve krizler ekonomik büyümeyi tek yönlü etkilerken, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü etkileşim bulunmaktadır.

Yücel (2009), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada sermaye piyasası gelişiminin ekonomik büyüme üzerine etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında pozitif etki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bahadır (2010), finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizini kullanarak araştırmıştır. Çalışmada iktisadi büyümenin göstergesi olarak kişi başına reel büyüme oranı, finansal gelişme göstergeleri olarak kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranındaki artış hızı ve bankaların toplam aktiflerinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranındaki artış hızı alınmıştır. Kredilerin mevduat oranındaki artış hızı aracılık işlevinin etkinliği hakkındaki temel gösterge olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, menkul değerler portföyü banka aktiflerinin önemli bir kısmını teşkil ettiğinden aracılık işlevinin etkinliği bağlamında kamu maliyesine ilişkin göstergelerden faydalanılmaktadır. Söz konusu göstergeler: iç borç stokunun M2 para arzına oranındaki artış hızı, iç borç stokunun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranındaki artış hızı, kamu kesimi borçlanma gereğinin gayrisafi yurtiçi

hasılaya oranındaki artış hızıdır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Canbazoğlu (2010), Türkiye üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında kısa dönemli ilişkinin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu gözlenmiştir.

Akkay (2010), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal entegrasyon sürecinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Finansal gelişme; bankacılık kesimi tarafından toplanan vadeli mevduatların, bankacılık dışı mali kesimin topladığı mevduatların ve diğer mevduatların toplamının GSYİH'ya olan oranındaki değişim ve özel sektöre verilen kredilerin toplamının GSYİH'ya olan oranındaki değişim ile ifade edilmektedir. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken 2001'den sonra ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik görülmüştür.

Altıntaş ve Ayriçay (2010), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Türedi ve Berber, (2010), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal kalkınma ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki nedensellik analiz kullanarak araştırılmıştır. Finansal kalkınmanın göstergesi olarak, özel sektöre verilen kredilerin nominal GSYİH'ya oranının kullanıldığı araştırmada, ticari açıklık, ihracat ve ithalat toplamının nominal GSYİH'ya oranı ile temsil edilmiştir. Çalışmanın sonucunda Türkiye ekonomisinde finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında finansal kalkınmadan ekonomik büyümeye doğru olmak üzere tek yönlü; ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Ceylan ve Durkaya (2010), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada kredi kullanımı ekonomik büyüme ilişkisi nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Bu çalışmada, Türkiye'de yurtiçi kredi hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiler üzerinde durulmuştur. Krediler ve reel ekonomi arasındaki

etkileşim daha çok finansal gelişme ve ekonomik büyüme bağlamında ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda kredi hacmi büyüme oranı ile GSYİH büyüme oranı arasında kredilerden büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik sonucuna ulaşılmıştır.

Berkman, (2011), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizlerini kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda Türkiye’de finansal liberalizasyondan ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin varlığı sonucuna ulaşılmıştır.

Özcan ve Arı (2011), Türkiye üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Para piyasasını temsilen bir takım parasal büyüklükler, finansal sistemin likit yükümlülüklerini temsil eden M1, M2 ve bazı durumlarda M3’ün nominal GSYİH’ya ya da GSMH’ya oranları sıklıkla kullanılmaktadır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında tek yönlü bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ak ve Kara (2011), finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiştir.

Öztürk vd., (2011), ekonomik büyüme ve finansal gelişme üzerine yaptığı araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Finansal sistemin gelişmişliğini ölçen ve literatürde geniş kabul gören ve yaygın olarak kullanılan derinlik ölçülerinden M3 / GSYİH, Banka Kredileri / GSYİH, ekonomik büyüme içinde kişi başına düşen GSYİH verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin değişiklik gösterebileceği tespit edilmiştir.

Nişancı vd., (2011), D-8 ülkeleri üzerine yaptığı çalışmada finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişki nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Finansal gelişme göstergeleri olarak banka, merkez bankası ve diğer finansal kurumlardaki mevduatın milli gelire oranı ve bankalar tarafından özel sektöre verilen kredi miktarları gibi parasal göstergeler dikkate alınmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde nedensellik tespit edilmiştir.

**Tablo 3.1** Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme İlişkisi İle İlgili Literatür Özeti

<b>YAZARLAR</b>	<b>TARİH</b>	<b>ARAŞTIRMA ALANI</b>	<b>SONUÇ</b>
<b>Ghirmay</b>	1995	ABD İçin	Olumlu İlişkili
<b>Levine</b>	1997	35 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Levine ve Zervos</b>	1998	29 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Dristakis ve Adamopoulos</b>	2001	Yunanistan İçin	Olumlu İlişkili
<b>Christopoulou ve Tsionas</b>	2003	Gelişmekte Olan 10 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Kenourgios ve Samitas</b>	2007	Polonya İçin	Olumlu İlişkili
<b>Mihalca</b>	2007	Romanya İçin	Ters İlişkili
<b>Bwire ve Musiime</b>	2008	Uganda İçin	Olumlu İlişkili
<b>Klimani</b>	2009	Uganda İçin	Olumlu İlişkili
<b>Caporale vd.</b>	2009	AB Ülkeleri İçin	Sınırlı İlişkili
<b>Ghimire ve Giorgioni</b>	2009	121 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Pradhan</b>	2009	Hindistan İçin	Çift Yönlü İlişkili
<b>Perera ve Paudel</b>	2009	Sri Lanka İçin	Olumlu İlişkili
<b>Kargbo ve Adamu</b>	2009	Sierra Leone İçin	Olumlu İlişkili
<b>Adamopoulos</b>	2010	AB'ye Üye 15 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Konstantinos vd.</b>	2010	Yunanistan İçin	Olumlu İlişkili
<b>Akinlo ve Egbetunde</b>	2010	10 Afrika Ülkesi İçin	Olumlu İlişkili
<b>Djalilov ve Piesse</b>	2011	Doğu Avrupa ve Eski Sovyet Cumhuriyetindeki 27 Ülke İçin	Negatif İlişkili
<b>Ductora ve Grechhyna</b>	2011	33-OECD Ülkesi İçin	Olumlu İlişkili
<b>Al-Naif</b>	2012	Ürdün İçin	Olumlu İlişkili
<b>Zhang ve Wang</b>	2012	Çin İçin	Olumlu İlişkili
<b>Gökdeniz vd.</b>	2003	Türkiye İçin	Negatif İlişkili
<b>Ergeç</b>	2004	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Atamtürk</b>	2004	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Onur</b>	2005	Türkiye İçin	Gecikmeli İlişkili
<b>Demir vd.</b>	2005	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Küçükaksoy ve Aslan</b>	2006	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Korap ve Aslan</b>	2006	Türkiye İçin	İlişki Değişiklik Göstermektedir
<b>Yapraklı</b>	2007	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Önal vd.</b>	2007	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Altunç</b>	2008	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Güngör ve Yılmaz</b>	2008	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Yeniçel</b>	2009	AB'ye Üye 29 Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Darıcı</b>	2009	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Sever vd.</b>	2009	Brezilya, Kore ve Türkiye	Olumlu İlişkili
<b>Yücel</b>	2009	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Bahadır</b>	2010	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Canbazoğlu</b>	2010	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Akkay</b>	2010	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Altıntaş ve Ayrıçay</b>	2010	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Türedi ve Berber</b>	2010	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Ceylan ve Durkaya</b>	2010	Türkiye İçin	Tek Yönlü İlişkili
<b>Berkman</b>	2011	Türkiye İçin	Olumlu İlişki Var
<b>Özcan ve Arı</b>	2011	Türkiye İçin	Tek Yönlü İlişkili
<b>Ak ve Kara</b>	2011	Türkiye İçin	Olumlu İlişkili
<b>Öztürk vd.</b>	2011	Dokuz Ülke İçin	Olumlu İlişkili
<b>Nişancı vd.</b>	2011	D-8 Ülkeleri İçin	Olumlu İlişkili



### 3.2. Yöntem, Veri, Model ve Ampirik Sonuçlar

Türkiye’de ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin araştırılmasında durağanlık analizi için ADF birim kök testi, ilişkinin olup olmadığını araştırmak için ‘Sınır Testi Yaklaşımı’ ile eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Son olarak nedensellik Granger Nedensellik Testi ile araştırılmıştır.

Çalışmada 2003-2011 dönemine ait veriler kullanılmaktadır. Çalışmada 1998 yılı baz alınarak reelleştirilmiş çeyrekler itibarıyla veriler kullanılmıştır. Veri ve kaynakları Tablo 3.2’de verilmiştir.

**Tablo 3.2** Veri Seti

DEĞİŞKEN	AÇIKLAMA	KAYNAK
Y	GSYİH	TCMB
M2 (x)	PARA ARZI	TCMB
XM (x)	İHRACAT İTHALAT TOPLAMI	TCMB
İ (x)	MEVDUAT ORANI	TCMB
BC (x)	BANKA KREDİLERİ	TCMB
PC (x)	ÖZEL SEKTÖR KREDİLERİ	TCMB

Ekonomik büyümenin finansal piyasalar üzerine yapılan bu çalışmada aşağıdaki modeller tahmin edilmektedir:

$$Y=b_0+b_1M2+b_2XM+b_3İ+\varepsilon \quad (\text{Model I})$$

$$Y=b_0+b_1BC+b_2XM+b_3İ+\varepsilon \quad (\text{Model II})$$

$$Y=b_0+b_1PC+b_2XM+b_3İ+\varepsilon \quad (\text{Model III})$$

#### 3.2.1. Durağanlık Analizi

Zaman serisi ile yapılan ekonometrik çalışmalarda, değişkenlerin kovaryansının ve ortalamasının sabit ve zamandan bağımsız olduğu varsayılmaktadır. Ancak makro değişkenlere uygulanan birim kök testleri sonucu bu varsayımların her zaman geçerli olmadığı ortaya çıkmıştır. Durağan olmayan veya birim kök içeren değişkenler zaman içerisinde ortalaması ve varyansı değişen değişkenlerdir. Birim kök içeren yani durağan olmayan değişkenler üzerinde yapılan EKK yönteminin testi güvenilir sonuçlar vermemektedir ve bu tahminlere sahte regresyon analizleri denilmektedir. Sahte regresyonun ortaya çıkmaması için önce serilerin durağanlıkları test edilmeli ve durağan değilse durağan hale getirilmelidir (Turhan, 2007: 77).

Birim kök testleri, zaman serilerinin durağan olup olmamasını araştırmak için kullanılan bir testtir. Bir zaman serisinde birim kök var ise, o zaman serisi durağan değildir. Durağanlık, bir stokastik sürecin ortak ve şartlı olasılık dağılımının zaman içerisinde değişmemesi durumudur. Veriler, istatistiki özellik bakımından zaman içinde sabitse, zayıf durağanlık var demektir. Dolayısıyla bu verilerin ortalamaları ve varyansları zaman içinde değişmez. Bir zaman serisinin ortalaması, varyansı ve otokovaryansı zamandan bağımsız ve sonlu bir durum içeriyorsa ‘zaman serisi kovaryans durağandır’ denir. Bir zaman serisinin uzun dönemde gösterdiği ana eğilime trend yada uzun devre eğilimi denir. Değişkenler arasında ekonometrik manada ilişkiler araştırılıyorsa araştırma yapılan serilerin kuvvetli bir trend taşımaması gerekir. İktisadi zaman serilerinin çoğu trend içerdiği için tahmin yapmadan önce serilerin trendlerinden arındırılması gerekmektedir. Serilerin trendlerinden arındırılması durağanlığı sağlamak için yapılmaktadır ve serilerin birden fazla farklarının alınması söz konusu olmaktadır.

ARDL sınır testini uygulamadan önce bütünleşme derecelerini belirlemek için tüm değişkenlerin durağanlıkları test edilmektedir. Yanıltıcı sonuçlardan sakınmak için değişkenlerin I(2) durağan olmadıklarının belirlenmesi gerekir. Değişkenler I(2) durağan ise Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından hesaplanan F-istatistikleri geçersizdir, çünkü sınır testi yaklaşımı değişkenlerin I(0) ve I(1) oldukları varsayımına dayanmaktadır (Başar vd., 2009: 304).

$$\Delta x_t = \mu + \alpha t + \delta x_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Durağanlık analizlerinden birisi olan Genişletilmiş Dickey-Fuller testi (Augmented Dickey-Fuller) ADF testi, her serinin kendi gecikmeli değeri ile gecikmeli farklarının kullanılarak regrese olduğu bir testtir. ADF test istatistiği Mac-Kinnon kritik değerleriyle karşılaştırılarak durağan olup olmadığına karar verilmektedir. ADF test istatistiği mutlak değer olarak Mac-Kinnon kritik değerinden büyük ise, serinin o anlam seviyesinde durağan olduğuna karar verilmektedir. Durağan olmayan zaman serilerinin durağan hale getirilmesi için logaritma alma, fark alma, filtreleme, trenden arındırma gibi yöntemler kullanılmaktadır (Aydoğuş, 2006: 76). Bunlardan en yaygını fark alma yöntemidir.

Pesaran vd. (2001)’in geliştirdiği uygulama, I(0) ve I(1) değişkenlerinin her ikisinin de modelde yer almasına ve bunlar arasındaki uzun dönemli ilişkinin

varlığını test etmektedir. Fakat bu yaklaşımda düzeyde ya da birinci dereceden bütünlük olması gerekliliğini ve Johansen'in yönteminin kullanılabilmesi için de değişkenlerin bütünlük düzeylerinin aynı olması gerekliliği değişkenlerin bütünlük derecelerinin belirlenmesini gerektirmektedir. Bu amaç doğrultusunda modeldeki serilerin birim kök testleri yapılmaktadır (Şimşek ve Kadılar, 2010: 124).

Zaman serilerinin birim kök içermediklerinin araştırılmasında genellikle Dickey-Fuller (DF), Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips Perron (PP) testleri kullanılmaktadır. Fakat özellikle DF ve ADF testlerinden elde edilen sonuçların gecikme uzunluklarına duyarlı olmaması eleştirilmektedir. Bundan dolayı gecikme uzunluğuna duyarlı olmayan Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) birim kök testleri tercih edilmektedir. KPSS durağanlık testi PP, DF ve ADF testlerindeki sabitli, sabitli-trendli ve sabitsiz-trendsiz olmak üzere üç yönden değil de sabitli ve sabitli-trendli olmak üzere iki yönden hesaplanmaktadır. KPSS durağanlık testinin boş hipotezi de PP, DF ve ADF birim kök testlerinin boş hipotezinin tersidir. KPSS durağanlık testinin diğer bir özelliği ise doğrusal olmayan veri oluşum süreçleri için bile iyi tanımlanmış sınırlı dağılımlara sahip olması, dolayısıyla hem doğrusal hem de doğrusal olmayan zaman serileri için birim kökün varlığını yakalamada aynı derecede etkinlik sağlamasıdır (Başar ve Temurlenk, 2010: 8).

**Tablo 3.3** ADF Testi Sonuçları

<b>Değişken</b>	<b>Seviye</b>	<b>Prob</b>	<b>1.Fark</b>	<b>Prob</b>
<b>Log (y)</b>	-2.38	0,37	-5,34	0.00
<b>Log (i)</b>	-1,006	0,93	-7,15	0.00
<b>Log (bc)</b>	-0,37	0,98	-5.68	0.00
<b>Log (pc)</b>	-3.04	0,13	-4.79	0.00
<b>Log (xm)</b>	-3.08	0,12	-3.43	0.06
<b>Log (m2)</b>	-4.86	0.00	-3.44	0.06

Uygun gecikme uzunlukları Schwarz Kriterine göre bulunmuştur. Sonuçlara göre log (M2) düzey değerinde, diğerlerinin tümü 1.fark değerinde durağandırlar.

### 3.2.2. ARDL Sınır Testi

Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen sınır testinin, diğer eşbütünlük testlerinden (Engle Granger (1987), Johansen (1988), Johansen ve

Jeselius (1990)) daha önemli yönleri vardır. Bunlardan ilki açıklayıcı değişkenlerin  $I(0)$  ve  $I(1)$ 'e bakmaksızın seriler arasında eşbütünleşme ilişkisine sahip olduğu sınır testi ile araştırılabilmektedir. Diğeri ise gözlem sayısı az olan çalışmalara uygulanmaktadır. Gözlem sayısı az olan veri setinde,  $I(1)$  değişkenler arasında ilişki bulunmayabilir ve genişletilmiş Dickey-Fuller durağanlık testi yanıltıcı olabilir (Başar vd., 2009: 306).

Sınır testi yaklaşımı iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığı test edilmektedir. İkinci aşamada, kısa ve uzun dönem parametreleri türetilerek denklem tahmin edilmektedir. ARDL sınır testi yaklaşımının avantajı; temel değişkenlerin  $I(0)$ ,  $I(1)$  veya karşılıklı olarak bütünleşik olmasıdır (Şimşek ve Kadılar, 2008: 119).

ARDL modeli üç aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada değişkenler arasındaki ilişkiye ulaşmak için ARDL hata düzeltme modelindeki değişkenlerin gecikmeli düzeylerindeki anlamlılığı F-istatistiği ile test edilir. F-istatistiği standart olmayan dağılıma sahip olduğundan, F tablosuna bakılır eğer hesaplanan istatistik uygun değerler dışında ise, değişkenler arasındaki eşbütünleşme hakkında yorum yapılabilir. İkinci aşamada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin katsayıları tahmin edilir ve değerlendirme yapılır. Son olarak da değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi belirten kısa dönem dinamik parametreler, hata düzeltme modeli kullanılarak hesaplanır (Polat vd., 2011: 354).

ARDL modeli, eşbütünleşme testlerinde serilerin durağanlıklarının test edilmesine ilişkin zorlukları ortadan kaldırarak uzun ve kısa dönemli ilişkinin analizini sağlamaktadır. Pesaran vd., (2001), hata düzeltme yöntemine dayanan modelde standart Wald yada F test istatistiği ile denklemdaki gecikmeli değişkenlerin anlamlılığını sınyarak eşbütünleşme analizi yapmaktadır. Yöntemde açıklayıcı değişkenlerin  $I(0)$  veya  $I(1)$  olduğu durumlara göre kritik değerler oluşturulmuştur. Bu iki grup kritik değerler iki uç durum şeklinde ya tamamen  $I(1)$  ya da  $I(0)$  oldukları varsayılmaktadır (Pesaran ve Shin, 2001).

Bu çalışmada büyüme ile para arzı, ihracat ithalat toplamı, mevduat oranı, banka kredileri ve özel sektöre krediler arasındaki eşbütünsellik ilişkiler, aşağıdaki kısıtsız hata düzeltme modellerine dayanan sınır testi yöntemi ile tahmin edilmektedir. Aşağıda beş bağımsız değişkenli bir modelin verileri yazılmıştır.

$$\Delta \ln Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta \ln X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_2 \Delta \ln X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_3 \Delta \ln X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_4 \Delta \ln X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_5 \Delta \ln X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_6 \Delta \ln Y_{t-1}$$

Uygun gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriterine göre seçilmiştir.

Model I ARDL: (5 2 3 1)

ly c ly(-1 to -5) lxm(0 to -2) li(0 to -3) lm(0 to -1)

**Tablo 3.4** ARDL (5 2 3 1) Eşitliğinin Tahmini

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	T-İstatistiği	Prob
C	5.912130	2.390216	2.473471	0.0250
LY(-1)	0.347687	0.131537	2.643259	0.0177
LY(-2)	-0.059171	0.125450	-0.471669	0.6435
LY(-3)	-0.023350	0.143908	-0.162255	0.8731
LY(-4)	0.728885	0.122366	5.956589	0.0000
LY(-5)	-0.312059	0.112686	-2.769284	0.0137
LXM	0.197848	0.035064	5.642517	0.0000
LXM(-1)	-0.016079	0.049016	-0.328035	0.7471
LXM(-2)	-0.186576	0.046734	-3.992343	0.0010
LI	0.051635	0.049609	1.040838	0.3134
LI(-1)	-0.060147	0.066345	-0.906589	0.3781
LI(-2)	-0.018453	0.058841	-0.313614	0.7579
LI(-3)	-0.066533	0.044614	-1.491301	0.1553
LM	0.184934	0.070170	2.635506	0.0180
LM(-1)	-0.158511	0.067315	-2.354777	0.0316

<b>R<sup>2</sup></b>	0.991497	<b>Bağımlı ortalama varyans</b>	17.02585
<b>Düzeltilmiş R-Kare</b>	0.984057	<b>S.D. Dependent var.</b>	0.114640
<b>S.E. Regresyon</b>	0.014475	<b>Akaike bilgi kriteri</b>	-5.326401
<b>Sum squared resid</b>	0.003353	<b>Schwarz kriteri</b>	-4.632536
<b>LOGlikelihood</b>	97.55921	<b>Hannan-Quinn kriteri.</b>	-5.100218
<b>F-istatistiği</b>	133.2609	<b>Durbin-Watson istatistiği</b>	2.458022
<b>Prob (F-ist)</b>	0.000000		

Yukarıdaki tahmine göre hesaplanan uzun dönem eşitliği aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model I: } y = 18.59 - 0.015lxm - 0.29li + 0.08lm$$

Modelimizin sonucunda; ihracat ithalat toplamı ve mevduat oranının etkisi negatiftir; GSYİH ve para arzı pozitif etkiye sahiptir.

Uygun gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriterine göre seçilmiştir.

Model II ARDL: (5 2 3 4)

ly c ly(-1 to -5) lxm(0 to -2) li(0 to -3) lbc(0 to -4)

**Tablo 3.5** ARDL (5 2 3 4) Eşitliğinin Tahmini

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	T-İstatistiği	Prob
C	5.751421	2.836482	2.027660	0.0636
LY(-1)	0.350173	0.141087	2.481972	0.0275
LY(-2)	-0.025391	0.136057	-0.186623	0.8548
LY(-3)	-0.069388	0.153020	-0.453459	0.6577
LY(-4)	0.791290	0.134549	5.881053	0.0001
LY(-5)	-0.352317	0.130806	-2.693441	0.0184
LXM	0.142805	0.048181	2.963943	0.0110
LXM(-1)	0.048766	0.066880	0.729159	0.4788
LXM(-2)	-0.231234	0.057984	-3.987874	0.0015
LI	0.074486	0.050915	1.462947	0.1672
LI(-1)	-0.039283	0.068918	-0.569997	0.5784
LI(-2)	-0.011357	0.063063	-0.180088	0.8599
LI(-3)	-0.085973	0.046948	-1.831252	0.0901
LBC	0.367917	0.142704	2.578185	0.0229
LBC(-1)	-0.548454	0.196257	-2.794571	0.0152
LBC(-2)	0.051046	0.163954	0.311342	0.7605
LBC(-3)	0.304598	0.166610	1.828210	0.0905
LBC(-4)	-0.134436	0.100037	-1.343867	0.2020

R <sup>2</sup>	0.992971	Bağımlı ortalama varyans	17.02585
Düzeltilmiş R-Kare	0.983779	S.D. Dependent var.	0.114640
S.E.Regresyon	0.014601	Akaike bilgi kriteri	-5.323222
Sum squared resid	0.002771	Schwarz kriteri	-4.490584
LOGlikelihood	100.5099	Hannan-Quinn kriteri.	-5.051803
F-istatistiği	108.0257	Durbin-Watson istatistiği	2.382680
Prob (F-ist)	0.000000		

Yukarıdaki tahmine göre hesaplanan uzun dönem eşitliği aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model II: } y = 18.88 - 0.13lxm - 0.20li + 0.13lbc$$

İkinci modelimizde eşbütünleşme sonuçlarına göre ihracat ithalat toplamı ve mevduat oranı negatif; GSYİH ve banka krediler pozitif etkiye sahiptir

Uygun gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriterine göre seçilmiştir.

Model III ARDL (5 2 3 1)

ly c ly(-1 to -5) lxm(0 to -2) li(0 to -3) lpc(0 to -1)

**Tablo 3.6** ARDL (5 2 3 1) Eşitliğinin Tahmini

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	T-İstatistiği	Prob
C	4.961802	2.451159	2.024268	0.0600
LY(-1)	0.251040	0.145210	1.728809	0.1031
LY(-2)	-0.071867	0.137805	-0.521514	0.6092
LY(-3)	0.113820	0.140269	0.811444	0.4290
LY(-4)	0.653474	0.130962	4.989799	0.0001
LY(-5)	-0.116871	0.115713	-1.010007	0.3275
LXM	0.199832	0.038888	5.138679	0.0001
LXM(-1)	0.019771	0.051991	0.380273	0.7087
LXM(-2)	-0.266048	0.051965	-5.119752	0.0001
LI	0.049287	0.051294	0.960866	0.3509
LI(-1)	-0.031499	0.073843	-0.426569	0.6754
LI(-2)	-0.036644	0.062449	-0.586785	0.5655
LI(-3)	-0.103405	0.047207	-2.190447	0.0436
LPC	0.121266	0.061464	1.972949	0.0660
LPC(-1)	-0.121621	0.066760	-1.821766	0.0872

R <sup>2</sup>	0.990147	Bağımlı ortalama varyans	17.02585
Düzeltilmiş R-Kare	0.981526	S.D. Dependent var.	0.114640
S.E.Regresyon	0.015582	Akaike bilgi kriteri	-5.179061
Sum squared resid	0.003885	Schwarz kriteri	-4.485196
LOGlikelihood	95.27544	Hannan-Quinn kriteri.	-4.952878
F-istatistiği	114.8477	Durbin-Watson istatistiği	2.083543
Prob (F-ist)	0.000000		

Yukarıdaki tahmine göre hesaplanan uzun dönem eşitliği aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model III: } y = 29.11 - 0.271xm - 0.72li - 0.002lpc$$

Son modelimizde GSYIH pozitif özel sektör kredileri; ihracat ithalat toplamı ve mevduat oranı negatif etkilidir.

### 3.2.3. Granger Nedensellik Testi

Granger (1969) nedenselliği “Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerleri kullanıldığında X’in geçmiş değerinin kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X,Y’nin Granger Nedenidir” şeklinde tanımlanmıştır. Bu ifadenin doğruluğu sınıdıktan sonra ilişki,  $X \rightarrow Y$  şeklinde gösterilir. Granger nedensellik testi için kurulan modelde geleceğin tahmini değil nedensellik sınamalarının gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Bundan dolayı modeldeki değişkenler önceden durağan hale getirilmelidir (Gökçe, 2002: 45).

Granger nedensellik testinde uzun dönem ilişkisi test ediliyorsa ve değişkenler koentegre ise uzun dönem regresyon denkleminin hata teriminin gecikmeli değerinin, hata düzeltme terimi olarak Granger hata düzeltme modeli eklenmesi gerekmektedir. Değişkenler koentegre değilse teste hata düzeltme terimi konulmamaktadır. Değişkenler arasında koentegrasyon mevcutsa Granger nedensellik testi geçersiz sayılmaktadır, hata düzeltme teriminin modele eklenmesi gerekmektedir. Zaman serisi verilerine dayanan Granger nedensellik testi, aşağıdaki denklemlerin en küçük kareler yöntemi (EKK) ile tahminine dayanarak yapılır (Aydoğuş, 2006: 80).

$$X_t = \alpha \sum_{i=1}^k b_j X_{t-j} + \sum_{i=1}^l C_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$
$$Y_t = \alpha \sum_{i=1}^k b_j Y_{t-j} + \sum_{i=1}^k C_j X_{t-i} + \varepsilon_t$$

Granger nedensellik testinde kurulan model, yapısal bir ekonometrik bir model değildir. Modelin, geleceğin tahmin edilmesinde değil de, nedensellik araştırmalarının yapılmasında kullanılması amaçlanmaktadır.



**Tablo 3.7** Granger Nedensellik Testi

<b>Boş Hipotez:</b>	<b>F-Statistic</b>	<b>Prob</b>
LI'dan LBC'ye doğru Granger Nedenselliği yoktur	8.92941	0.0010
LBC'den LXM'e doğru Granger Nedenselliği yoktur	34.6226	0.0000
LI'den LXM'e doğru Granger Nedenselliği yoktur	3.56189	0.0414
LI'den LY'ye doğru Granger Nedenselliği yoktur	8.66413	0.0011
LM'den LXM'e doğru Granger Nedenselliği yoktur	3.15373	0.0576
LM'den LY'ye doğru Granger Nedenselliği yoktur	16.2837	0.0000
LPC'den LY'ye doğru Granger Nedenselliği yoktur	6.43673	0.0049
LXM'den LY'ye doğru Granger Nedenselliği yoktur	21.4823	0.0000

Tablodaki nedensellik ilişkisi sonuçlarına göre  $I \rightarrow BC$  değişkenine doğru,  $BC \rightarrow XM$  değişkenine doğru,  $I \rightarrow XM$  değişkenine doğru,  $I \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $M \rightarrow XM$  değişkenine doğru  $M \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $PC \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $XM \rightarrow Y$  değişkenine doğru nedensellik ilişkisine rastlanmaktadır.

## SONUÇ

Ülke ekonomilerinde büyümenin sağlanabilmesi için yatırımların artırılması gerekmektedir. Bu yatırımların artırılabilmesi için de ülke içerisinde belirli bir fon birikiminin sağlanabilmesi yani tasarruf yapılması gerekmektedir. Ekonomideki fonların da sınırlı olduğu düşünülürse, bu kıt fonların tasarruflar özendirilerek artırılması ve verimli alanlarda yapılacak olan yatırımlara dönüştürülebilmesi için, sağlam temeller üzerine oturan gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç vardır.

Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik gelişme yolunda, ekonominin ihtiyacı olan bu fonlara erişmesi, finansal sistemin de gelişmesi gerektiği anlamına gelmektedir. Gelişmiş bir finansal sistemde, yatırımlarda kullanılacak olan fonlarının maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitliliğinin bol, aracılık maliyetlerinin düşük olması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin, finansal sistemlerinde bu yapıyı sağlayabilmeleri durumunda, tasarrufların artması ve bu tasarrufların yatırımlara dönüşmesi kolaylaşacak ve bu durum büyüme yolunda önemli bir katkı sağlayacaktır.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bu sıkı ilişkinin gerçekleşme başarısı, tasarrufların ne derece arttığına ve bu tasarrufların aktarıldığı yatırımların etkinliğine bağlıdır.

Finansal gelişmişlik seviyesinin tespiti ülkeler için farklılıklar gösterebilmektedir. Finansal gelişmişlik seviyesini tespit edebilmek için baslı basına bir gösterge mevcut değildir. Her ülke ekonomisinin yapısından kaynaklanan farklılıkları vardır. Örneğin Anglo-Sakson veya Amerikan tipi ekonomik sistemlerde finansal sistem, sermaye piyasalarını ağırlıklı olarak kullanılırken, Kıta Avrupa'sı ve Asya tipi ekonomik sistemlerde ise para piyasaları ve dolayısıyla bankacılık sistemi ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Kıta Avrupa'sı ve Asya ekonomik sistemlerinde olduğu gibi, Türkiye için de bankacılık sisteminin ağırlıklı olarak kullanıldığı bir finansal sistem mevcuttur.

Çalışmada Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla, 2003 – 2011 yılları arası üçer aylık dönemler itibarıyla, ekonomik gelişme ve finansal gelişmeyi gösteren veriler araştırıldıktan sonra ekonometrik bir analiz yapılmıştır.

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyümeye ait veriler arasındaki ilişki ARDL Sınır testi ve Granger nedensellik testi yardımı ile araştırılmıştır. Bu bağlamda ilgili değişkenlerin farkları alınıp ARDL Sınır testi uygulanmıştır. Buna göre XM, İ, PC negatif yönde BC, M, GSYİH pozitif yönde bulunmuştur.

Granger nedensellik sonuçlarına göre  $I \rightarrow BC$  değişkenine doğru,  $BC \rightarrow XM$  değişkenine doğru,  $I \rightarrow XM$  değişkenine doğru,  $I \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $M \rightarrow XM$  değişkenine doğru  $M \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $PC \rightarrow Y$  değişkenine doğru  $XM \rightarrow Y$  değişkenine doğru nedensellik ilişkisine rastlanmaktadır. Yani Türkiye’de “finansal gelişmişlik ekonomik gelişmenin nedenidir” sonucuna ulaşılmıştır.

## KAYNAKLAR

- ACARAVCI, Ali, ÖZTÜRK İhsan ve KAKİLLİ Songül, “Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey”, **International Research Journal of Finance and Economics**, Sayı: 11, 2007, ss. 30-50.
- ADAMOPOULOS, Antonios, “Financial Development and Economic Growth a Comparative Study between 15 European Union Member–States”, **International Research Journal of Finance and Economics** Cilt: 22, Sayı: 35, 2010, pp. 1-24.
- AĞIR, Hüseyin, **Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi**, BDDK Yayınları, Ankara, 2010.
- AK, Rengin, Ekrem KARA, “Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ekonometrik Model”, **European Journal of Scientific Research**, vol: 54, No: 4, 2011, ss. 523-531.
- AKDİS, Muhammet, **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.
- AKDİŞ, Muhammet, **Para Teorisi ve Politikası**, Gazi Kitabevi, Ankara 2006.
- AKGİRAY, Vedat, “Finansal Yenilikler ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları”, **İMKB Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 5, 1998, ss. 1-14.
- AKINLO, Antony Enisan and Tajudeen EGBETUNDE, “Financial Development and Economic Growth: The Experience of Sub-Saharan African Countries Revisited”, **The Review Of Finance And Banking**, Volume 2, Issue 1, 2010, pp. 17-28.
- AKKAY, Can, “Finansal Entegrasyon Sürecinde Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Türkiye Açısından Dönemsel Olarak Araştırılması”, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 2, 2010, ss. 55-70.
- AL-NAİF, Khaled Lafy, “Causality Relationship Between Financial Development and Economic Growth in Jordan: Supply-Leading and Demand-Pulling Hypotheses Test”, **Middle Eastern Finance and Economics**, Issue: 16, 2012. pp. 100-109.

- ALP, Ali, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 4, Haziran, 2001.
- ALPER, Emre ve Ziya, ÖNİS, "Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi", **Doğu Batı Dergisi**, Sayı 17, 2001, ss. 203–225.
- ALTINTAŞ, Halil, Yücel, AYRIÇAY "Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi", **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 2, 2010, ss. 71-98.
- ALTUNÇ, Ömer Faruk, "Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 2, Ekim 2008, ss. 113-127.
- ASLAN, Özgür ve KÜÇÜKAKSOY, İsmail, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama", **İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 4, 2006, ss. 12-28,
- ATAMTÜRK, Burak, "Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 46. Seri, Yıl: 2004, ss. 99-105.
- AYDIN, Nurhan, DELİKANLI, İ. Uğur, ÇABUKEL Rıdvan, ERDAL, Leman, ERGEÇ E. Hakan, ERDAL, Fuat, **Bankacılık ve Sigortacılığa Giriş**, Anadolu Üniversitesi Web-Ofset, Eskişehir, 2012.
- AYDOĞUŞ, Özgür, **Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Afyonkarahisar, 2006.
- BAHADIR, Onur, **Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İstanbul, 2010.
- BAŞAR, Selim, AKSU, Hayati, TEMURLENG, M. Sinan, POLAT Özgür, "Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Büyüme İlişkisi Sınır Testi Yaklaşımı",

- Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2009, Cilt: 13, Sayı: 1, ss. 301-314.
- BAŞAR, Selim, TEMURLenk, M. Sinan, “Çevreye Uyarlanmış Kuznets Eğrisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **edergi.atauni.edu.tr**, Cilt: 21, Sayı: 1, 2010, ss. 1-12.
- BERKMAN, Ayberk Nuri, “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2011.
- BİNAY, Şükrü, ve KÜNTAR, Kunter, “Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü”, **TCMB Yayınları**, Cilt: 17, Sayı: 14, 1998, ss. 38.
- BORAN, A., “Bankacılık Sektörü Nasıl Güçlenecek?”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 38, Cilt: 25, Sayı: 18, Mayıs 2001, ss. 245-385.
- BWIRE Thomas, MUSIIME, Andrew, “Financial Development – Economic Growth Nexus: Empirical Evidence From Uganda”, **Institute of Statistics and Applied Economics at Makerere University**, Afrika, 2008.
- CANBAŞ, Serpil ve DOĞUKANLI, Hatice, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri**, Beta Basın Yayın Dağıtım, İstanbul, 1997.
- CANBAŞ, Serpil, DOĞUKANLI, Hatice, **Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizi**, Beta Basım Yayın A.Ş., İstanbul, 2001.
- CANBAZOĞLU, Sedef, **Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye İçin Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Ankara, 2010.
- CAPORALE, Guglielmo Maria, RAULT, Christophe, SOVA, Robert, SOVA, “Anamaria, Financial Development and Economic Growth: Evidence From Ten New EU Members”, **DIW Berlin German Institute for Economic Research Mohrenstr**, 58 10117 Berlin, 2009.
- CEYLAN, Ali ve KORKMAZ, Turhan, **Sermaye Piyasaları ve Menkul Değer Analiz**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004.

- CEYLAN, Servet, DURKAYA, Mehmet, “Türkiye’de Kredi Kullanımı Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2010, ss. 21-35.
- CHRİSTOPOULOSA, Dimitris K., TSİONAS, Efthymios G., “Financial Development and Economic Growth: Evidence From Panel Unit root and Cointegration Tests”, **Journal of Development Economics** **73**, 2004, 55-74.
- ÇANKAYA, Fikret, ÖZ, Mehmet, “Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi, Kamu ve Özel Sermeyeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi”, **TBB Yayınları**, No: 221, 2001
- ÇEVİK, Savaş ve DEMİR, Murat, “Devletin Düzenleyici Rolü ve Regülasyon Teorileri”, **Öneri Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 23, 2005, ss. 249-257.
- ÇIKRIKÇI, Mustafa, **Finansal Kurumlar ve Piyasalar 1**, Derya Kitabevi, Trabzon, 1995.
- ÇOLAK, Ö. Faruk, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, 3. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2001.
- DARICI, Havva Kılıç, **Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Zonguldak Karaelmas Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, Zonguldak, 2009.
- DELİCE, Güven, DOĞAN, Adem, ve UZUN, Meral, “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, **Cumhuriyet Üniversitesi İBF Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, 2000.
- DEMİR, Murat, SEVER Erşan, “Kamu Altyapı Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 25, Sayı: 2, ss. 99-118.
- DEMİR, Yusuf, ALBENİ, Mesut, ÖZTÜRK, Erdoğan, “Türkiye’de Finansal Piyasalar İle Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 4, 2007, ss. 438-455.
- DİNLER, Zeynel, **İktisada Giriş**, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, 2010.

- DJALİLOV, Khurshid, PİESSE, Jenifer, “Financial Development and Growth in Transition Countries: A study of Central Asia”, **Bournemouth University Business School ISBN 978-1-85899-282-2**, October 2011.
- DRİTSAKİS, Nikolaos, ADAMOPOULOS, Antonios, “Financial Development and Economic Growth In Greece: An Empirical Investigation With Granger Causality Analysis”, **Department of Applied Informatics, University of Macedonia, Egnatia156, 54006 Thessaloniki**, Greece, 2001.
- DUCTORA, Lorenzo, GRECHYNA, Daryna, “Excess Financial Development and Economic Growth”, **Participants of the Macroeconomic Lunch meetings at the University Autonoma of Barcelona**, and conference participants at the 2011.
- DURUSOY, Serap, “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:18, 2000, ss. 15-25.
- EĞİLMEZ, Mahfi ve KUMCU, Ercan, **Ekonomi Politikası**, 12. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2008.
- ERGEÇ, Ethem Hakan, “Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001”, **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, Aralık 2004, ss. 51-66.
- ERİM, Neşe ve TÜRK, “Armağan, Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 10, 2005, ss. 21-45.
- EROL, Ü., **Finansal Sistem ve Para Politikası**, Gazi Yayınevi, Ankara, 2000.
- FETTAHOGLU, Abdurrahman, Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü**, Ankara, 1999.
- FİDAN, Mehmet Maşuk, “Kobi Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği”, **Maliye Finans Yayınları**, Yıl: 25, Sayı: 90, 2011, ss. 41-57.
- FİLİZ, Yasemin, **Ekonomik Büyüme ve Sağlık Harcamaları İlişkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finansman Anabilim Dalı, Ankara, 2010.



- GHİMİRE, Binam, GİORGİONİ, Gianluigi, “Puzzles In Financial Development And Economic Growth”, **Liverpool Business School, Liverpool John Moores University**, John Foster Building, 98 Mount Pleasant, Liverpool L3 5UZ, United Kingdom, 2009, pp. 1-30.
- GHİRMAY, Teame, “Financial Development, Investment, Productivity and Economic Growth In The U.S”., **Morehead State University**, 1995.
- GÖKALP, M. Faysal, BALDEMİR, Ercan, “Kurumsal Yapı ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1, 2006, ss. 212-226.
- GÖKÇE, Atilla, “İMKB’de Fiyat Hacim İlişkisi: Granger Nedensellik Testi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 3, 2002, ss. 43-48.
- GÖKDENİZ, İsmail, ERDOĞAN, Mahmut ve KALYÜNCÜ, Kahraman, “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği 1989-2002”, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, 2003, ss. 1-15.
- GÖKTEN, Soner, “Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü: Kırgızistan Örneği”, **Sosyo Ekonomi Dergisi**, Sayı: 1, 2008, ss. 117-132.
- GÜLLAP, Talat, “Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme”, **Atatürk Üniversitesi Yayınları**, Erzurum, 1994.
- GÜNÇAVDI, Öner, ve KÜÇÜKÇİFÇİ, Suat, “Türkiye’de Finansal Liberalleşme Sürecinin Başarımı ve Mali Kesim Üzerine Bir Değerlendirme”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı: 29, 2002, ss. 87-107.
- GÜNGÖR, Bener, YILMAZ, “Ömer, Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir Var Modeli”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** Cilt: 22, Sayı: 1, 2008, ss. 173-193.
- GÜRKAN, Cenk, **Finansal Liberalizasyon ve Tasarruf-Yatırım-Büyüme İlişkisine Etkisi: Türkiye Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İstanbul, 2008.

- GÜRSOY, Cudi Tuncer, **Finansal Yönetim İlkeleri**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2012.
- İMKB, Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası Kılavuzu, **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları**, İstanbul, 2010.
- İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları**, İstanbul, 2003.
- KAPLAN, Cafer, “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri”, **Lira Dergisi**, 1999.
- KAR, M. ve Tunçer, M., “Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme”, **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 17, Sayı 3, Bursa, 1999.
- KARACAN, Ali İhsan, **Finans Ekonomi ve Politika**, Creative Yayıncılık, Ankara, 1997.
- KARGBO, Santigie Mohamed and ADAMU, Patricia, “Financial Development and Economic Growth İn Sierra Leone”, **Journal Of Monetary and Economic Integration Vol: 9**, No: 2, 2009, pp. 30-61.
- KARGI, Nihal, **Ekonomik Kalkınma Tasarruf, Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği, Sermaye Piyasası Kurulu**, Ankara SPK Yayınları, Cilt: 115, Ankara,1997.
- KENOURGİOS, Dimitris, SAMİTAS, Aristeidis, “Financial Development And Economic Growth in a Transition Economy”: Evidence For Poland, **Journal Of Financial Decision Making**, Volume 3, Number 1, June 2007, pp. 35-48.
- KEYDER, Nur, **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, 1998.
- KİLİMANİ, Nicholas, “The Link Between Financial Development and Economic Growth in Uganda a Causality Test”, **A Paper Peresent At The Centre For The Study of African Economies (CSAE) Conferance 22-24<sup>th</sup> March 2009**, pp. 1-17.
- KONSTANTİNOS, Spinthiropoulos, ALEXANDROS, Garefalakis, EMMANUEL, Stiakakis, CHATZİVASİLİADOU, Symela, “Financial Development and

- Economic Growth: An Empirical Research About Greek Comtegration Test”, **İnternational Conferance On Applied Economics-Icoae**, 2010.
- KONURALP, G., **Sermaye Piyasaları, Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2001.
- KORAP, Levent H., ASLAN, Özgür, “Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 17, Güz 2006, ss. 1-20.
- KÖFTEOĞLU, F., “6. Ayında 5 Nisan Kararları: Rakamlarla Oynayarak Sağlanan Başarı”, **İktisat Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 12, 1997, ss. 353-354.
- KÜÇÜKAKSOY, İsmail, ASLAN, Özgür, “Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı: 4, 2006, ss. 25-38.
- LAFY Al-Naif Khaled, “Causality Relationship Between Financial Development and Economic Growth in Jordan: Supply-Leading and Demand-Pulling Hypotheses”, **Middle Eastern Finance and Economics**, Issue 16 Euro Journals Publishing Inc, 2012, pp. 100-109.
- LEVINE, Ross ve ROBERT, King, “Financial Development And Economic Growth: Views and Agenda”, **Journal of Economic Literature**, Cilt 35, Sayı 2, 1997 ss. 668–726.
- LEVINE, Ross, “Finance and Growth: Theory and Evidence”, **NBER Working Paper Series**, Sayı 10766, 2004.
- LEVINE, Ross, ZERVOS, Sara, “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, **The American Economic Review**, Vol. 88, No. 3. Jun., 1998, pp. 1-41.
- MIHALCA, Gabriela, “The Relation Between Financial Development and Economic Growth in Romania”, **Technical University of Koşice, Faculty of Economics 2nd Central European Conference in Regional Science–CERS**, 2007, pp. 719-725.
- MIHÇI, Sevinç, “Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri, Türkiye Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Cilt: 18, Sayı: 2, Ankara, 1999, ss. 83-107.

- NİŞANCI, Murat, KARABIYIK, İlyas, UÇAR, Metin, “İktisadi Büyümede Finansal Gelişmenin Etkisi: D-8 Ülkelerinde Nedensellik İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 25, Sayı: 2, 2011, ss. 225-235.
- OKSAY, Suna, “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Cilt: 75, Sayı: 10, 2000, ss. 9-10.
- ONUR, Sara, “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2005, ss. 127-152.
- ORHAN, Z. Osman, ERDOĞAN, Seyfettin, **Para Politikası**, Yazıt Yayın Dağıtım Ankara, 2007.
- ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ö. Faruk, **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999.
- ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ö. Faruk, TOGAY, S., ESER, K., **Para Banka, Teori ve Politika**, Gazi Kitabevi Yayınları, Ankara, 1997.
- ÖNAL, Yıldırım B., İSKENDEROĞLU, Ömer, KANDIR, Serkan Yılmaz, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 2, 2007, ss. 311-326.
- ÖZCAN, Burcu, ARI, Ayşe, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **Business and Economics Research Journal**, Volume 2, Number 1, 2011, pp. 121-142.
- ÖZTÜRK, Nurettin, “Finansal Küreselleşmenin İktisat Politikaları Üzerindeki Etkileri ve Türkiye”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2001.
- ÖZTÜRK, Nurettin, DARICI, Kılıç Havva, KESİKOĞLU, Ferdi, “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 30, Sayı: 1, 2011, ss. 53-69.
- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001.

- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2005.
- PERERA, Nelson, PAUDEL, Ramesh Chandra, “Financial Development and Economic Growth in Sri Lanka”, **Applied Econometrics and International Development**, 9 (1), 2009, pp. 157-164.
- PESARAN, M. Hashem, YONGCHEOL, Shin, RICHARD, J. Smith, “Bounds Testing Approaches To The Analysis of Level Relationships, Journal Applied Econometrics”, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/jae.616/pdf> [30.10.2012](http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/jae.616/pdf)
- POLAT, Özgür, USLU, E. Enes, SAN, Sayın, “Türkiye’de Elektrik Tüketimi, İstihdam ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 1 2011, ss. 349-362.
- PRADHAN, Rudra Prakash, “The Nexus Between Financial Development and Economic Growth in India: Evidence From Multivariate Var Model”, **International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences** ISSN: 2076-734X, EISSN: 2076-7366 Volume 1, Issue 2, November 2009, pp. 141-151.
- SAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Basımevi, Bursa, 2002.
- SARIKAMIŞ, A.C., “Türkiye’de Sermaye Piyasaları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Şubat, 2001.
- SARIKAMIŞ, Cevat, Ali, CEYLAN, Nurhan AYDIN, Metin COŞKUN, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Eskişehir, 2008
- SELÇUK, Faruk, **Türkiye İktisadı 1994-1996**, İmge Kitapevi, Ankara, 1997.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Kılavuz 1, <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm> (08.12.2005)
- SEVER, Erşan, **Finans Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi**, Çizgi Kitabevi, Konya, 2009.
- SEVER, Erşan, ÖZDEMİR, Zekai, MIZIRAK, Zekeriya, “Finansal Globalleşme, Krizler ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneğinde Bir

- İnceleme”, **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 3, 2009, ss. 45-64 .
- SÖNMEZ, S., “Türkiye’de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörümü? Kalkınmanın İtici Gücümü?”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt14, Sayı 49, 2003, ss. 210-224.
- ŞİMŞEK, Muammer, KADILAR, Cem, “Gibson Çelişkisinin Türkiye Verileri İle Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 20, 2008, ss. 115-127.
- ŞİMŞEK, Muammer, KADILAR, Cem, “Türkiye’de Beşeri Sermaye, İhracat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı: 1, Sivas, 2010, ss. 115-140.
- TCMB, Dünyada ve Türkiye’de Finansal Hizmetlere Erişim ve Finansal Eğitim, (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2011.
- TCMB, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası, Ankara: 2005. ([http://www.tcmb.gov.tr/sureli\\_yayinlar](http://www.tcmb.gov.tr/sureli_yayinlar))
- TOKUCU, Erkan, “**Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı**”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2001.
- TUNAY, Batu, UZUNER, Mustafa ve YİĞİT, Adnan, **Türkiye’de Kamu Bankacılığı ve Sektör Üzerine Etkileri**, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, 1997.
- TUNCER, Selahattin, **Türkiye’de Sermaye Piyasası, Teori, Uygulama**, İstanbul Matbaası, İstanbul, 1985.
- TURHAN, Salih Evren, **Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye İlişkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Kahramanmaraş, 2007.

- TÜREDİ, Salih, BERBER, Metin, “Finansal Kalkınma Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Sayı: 35, 2010, ss. 301-316.
- Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız, **TBB Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2011  
www.tbb.org.tr (21.01.12)
- ULUDAĞ, İ., ARICAN, E., **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, Beta Basın Yayınları, Ankara, 1999.
- ÜNAL, Seyfettin, **Finans Piyasaları ve Ekonomik Büyüme**, Ekin Yayınevi, BURSA, 2009.
- ÜZÜMCÜ, Adem, **İçsel Büyüme Modelleri ve Dış Ticaret Kazançları (Türkiye Üzerine Bir Uygulama)** Yayımlanmamış Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 2002.
- ÜZÜMCÜ, Adem, **İktisadi Büyüme (Teori, Model ve Türkiye Üzerine Gözlemler)**, Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2012.
- YAPRAKLI, Sevda, “Ticari ve Finansal Dış Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonomi ve İstatistik Dergisi**, Sayı: 5, 2007, ss. 67-89.
- YELDAN, Erinc, **Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Türk Finansal Piyasalarına Olan Etkisi Üzerine Gözlemler ve Ekonomideki Durum**, Kitap Yayınevi, İstanbul, 1996.
- YENİEL, Mükremi Seçkin, **AB Ülkesi ve Aday Ülkelerde Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İzmir, 2009.
- YETİZ, Filiz, **Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Adana, 2008.
- YILDIRIM ve ALTUN O., **Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi: 1980-1993**, SPK Yayınları, Ankara, 1999.

YILMAZ, Engin, “Türkiye’de Finansal Krizlerin Nedeni Olarak Sermaye Hareketleri ve Kontrolüne Yönelik Önlemler”, **Ege Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 11, 2004, ss. 22-44.

YILMAZ, Veysel, TUNCAY, Merve, “Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 26, Sayı: 3-4, Erzurum, 2012, ss. 345-363.

YÜCEL, Fatih, “Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi”, **Sosyo Ekonomi Dergisi**, Ocak-Haziran 2009-1, ss. 77-86.

YÜKSEL, A.S. ve RODOPLU, G., **Sermaye Piyasası**, Formül Matbaası, İstanbul, 1980.

ZHANG, Jin, WANG, Lanfang and WANG, Susheng, “Financial Development and Economic Growth: Evidence From China”, **Program of Humanities and Social Science of Chinese** no: 11, January, 2012, pp. 1-36.

## İNTERNET ADRESLERİ

[www.ekodialog.com.tr](http://www.ekodialog.com.tr)

[www.finanscaddesi.com](http://www.finanscaddesi.com)

[www.financekol.com.tr](http://www.financekol.com.tr)

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

[www.parafinans.com.tr](http://www.parafinans.com.tr)

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

[www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)



## EKLER

### EK 1: ARDL Sınır Testleri

I) ARDL (5 2 3 1)

Dependent Variable: LY

Method: Least Squares

Date: 12/28/12 Time: 17:30

Sample (adjusted): 2004Q2 2011Q4

Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.912130	2.390216	2.473471	0.0250
LY(-1)	0.347687	0.131537	2.643259	0.0177
LY(-2)	-0.059171	0.125450	-0.471669	0.6435
LY(-3)	-0.023350	0.143908	-0.162255	0.8731
LY(-4)	0.728885	0.122366	5.956589	0.0000
LY(-5)	-0.312059	0.112686	-2.769284	0.0137
LXM	0.197848	0.035064	5.642517	0.0000
LXM(-1)	-0.016079	0.049016	-0.328035	0.7471
LXM(-2)	-0.186576	0.046734	-3.992343	0.0010
LI	0.051635	0.049609	1.040838	0.3134
LI(-1)	-0.060147	0.066345	-0.906589	0.3781
LI(-2)	-0.018453	0.058841	-0.313614	0.7579
LI(-3)	-0.066533	0.044614	-1.491301	0.1553
LM	0.184934	0.070170	2.635506	0.0180
LM(-1)	-0.158511	0.067315	-2.354777	0.0316
R-squared	0.991497	Mean dependent var	17.02585	
Adjusted R-squared	0.984057	S.D. dependent var	0.114640	
S.E. of regression	0.014475	Akaike info criterion	-5.326401	
Sum squared resid	0.003353	Schwarz criterion	-4.632536	
Log likelihood	97.55921	Hannan-Quinn criter.	-5.100218	
F-statistic	133.2609	Durbin-Watson stat	2.458022	
Prob(F-statistic)	0.000000			

II). ARDL (5 2 3 4)

Dependent Variable: LY

Method: Least Squares

Date: 12/28/12 Time: 17:29

Sample (adjusted): 2004Q2 2011Q4

Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.751421	2.836482	2.027660	0.0636
LY(-1)	0.350173	0.141087	2.481972	0.0275
LY(-2)	-0.025391	0.136057	-0.186623	0.8548
LY(-3)	-0.069388	0.153020	-0.453459	0.6577
LY(-4)	0.791290	0.134549	5.881053	0.0001
LY(-5)	-0.352317	0.130806	-2.693441	0.0184
LXM	0.142805	0.048181	2.963943	0.0110
LXM(-1)	0.048766	0.066880	0.729159	0.4788
LXM(-2)	-0.231234	0.057984	-3.987874	0.0015
LI	0.074486	0.050915	1.462947	0.1672
LI(-1)	-0.039283	0.068918	-0.569997	0.5784
LI(-2)	-0.011357	0.063063	-0.180088	0.8599
LI(-3)	-0.085973	0.046948	-1.831252	0.0901
LBC	0.367917	0.142704	2.578185	0.0229
LBC(-1)	-0.548454	0.196257	-2.794571	0.0152
LBC(-2)	0.051046	0.163954	0.311342	0.7605
LBC(-3)	0.304598	0.166610	1.828210	0.0905
LBC(-4)	-0.134436	0.100037	-1.343867	0.2020
R-squared	0.992971	Mean dependent var	17.02585	
Adjusted R-squared	0.983779	S.D. dependent var	0.114640	
S.E. of regression	0.014601	Akaike info criterion	-5.323222	
Sum squared resid	0.002771	Schwarz criterion	-4.490584	
Log likelihood	100.5099	Hannan-Quinn criter.	-5.051803	
F-statistic	108.0257	Durbin-Watson stat	2.382680	
Prob(F-statistic)	0.000000			

III). ARDL (5 2 3 1)

Dependent Variable: LY

Method: Least Squares

Date: 12/28/12 Time: 17:31

Sample (adjusted): 2004Q2 2011Q4

Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.961802	2.451159	2.024268	0.0600
LY(-1)	0.251040	0.145210	1.728809	0.1031
LY(-2)	-0.071867	0.137805	-0.521514	0.6092
LY(-3)	0.113820	0.140269	0.811444	0.4290
LY(-4)	0.653474	0.130962	4.989799	0.0001
LY(-5)	-0.116871	0.115713	-1.010007	0.3275
LXM	0.199832	0.038888	5.138679	0.0001
LXM(-1)	0.019771	0.051991	0.380273	0.7087
LXM(-2)	-0.266048	0.051965	-5.119752	0.0001
LI	0.049287	0.051294	0.960866	0.3509
LI(-1)	-0.031499	0.073843	-0.426569	0.6754
LI(-2)	-0.036644	0.062449	-0.586785	0.5655
LI(-3)	-0.103405	0.047207	-2.190447	0.0436
LPC	0.121266	0.061464	1.972949	0.0660
LPC(-1)	-0.121621	0.066760	-1.821766	0.0872
R-squared	0.990147	Mean dependent var	17.02585	
Adjusted R-squared	0.981526	S.D. dependent var	0.114640	
S.E. of regression	0.015582	Akaike info criterion	-5.179061	
Sum squared resid	0.003885	Schwarz criterion	-4.485196	
Log likelihood	95.27544	Hannan-Quinn criter.	-4.952878	
F-statistic	114.8477	Durbin-Watson stat	2.083543	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## EK II: Granger Nedensellik Testi

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 12/28/12 Time: 18:26

Sample: 2003Q1 2011Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob.
LI does not Granger Cause LBC	8.92941	0.0010
LBC does not Granger Cause LY	34.6226	2.E-08
LI does not Granger Cause LXM	3.56189	0.0414
LI does not Granger Cause LY	8.66413	0.0011
LM does not Granger Cause LXM	3.15373	0.0576
LM does not Granger Cause LY	16.2837	2.E-05
LPC does not Granger Cause LY	6.43673	0.0049
LXM does not Granger Cause LY	21.4823	2.E-06

## ÖZGEÇMİŞ

29/11/1983 tarihinde Kars'da doğdu. 1995 yılında Kars Gazi Ahmet Muhtar Paşa İlk Okulunu bitirdi. 1994 yılında Kars Anadolu İmam Hatip Lisesine başladı. 2001 yılında Lise eğitimini tamamladı. 2010 yılında Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümünden mezun oldu. 2010 yılında Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında Yüksek Lisans sınavını kazandı.