

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**FİNANSAL DERİNLEŞME - EKONOMİK BÜYÜME
İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Arife İNAL

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat

Tez Danışmanı: Dr.Öğr.Üye Mehmet Zeki AK

MAYIS – 2019

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ


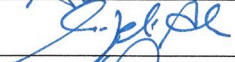

**FİNANSAL DERİNLEŞME - EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN
EKONOMETRİK ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Arife İNAL

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

“Bu tez 12.05/2019 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.”

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Doç. Dr. Abidin ÖNCEL	Başarılı	
Dr. Öğr. Üyesi M. Feki Ak	Başarılı	
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa KIRCA	Başarılı	



SAKARYA
ÜNİVERSİTESİ

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TEZ SAVUNULABİLİRLİK VE ORJİNALLİK BEYAN FORMU

Sayfa : 1/1

Öğrencinin

Adı Soyadı	:	Arife İNAL
Öğrenci Numarası	:	1460Y02013
Enstitü Anabilim Dalı	:	İKTİSAT
Enstitü Bilim Dalı	:	İKTİSAT
Programı	:	<input checked="" type="checkbox"/> YÜKSEK LİSANS <input type="checkbox"/> DOKTORA
Tezin Başlığı	:	Finansal Derinleşme - Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi
Benzerlik Oranı	:	%11

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE,

Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi beyan ederim.

06/05/2019
Öğrenci İmza

Sakarya Üniversitesi Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez çalışması ile ilgili gerekli düzenleme tarafımda yapılmış olup, yeniden değerlendirilmek üzere@sakarya.edu.tr adresine yüklenmiştir.

Bilgilerinize arz ederim.

...../...../20.....
Öğrenci İmza

Uygundur

Danışman
Unvanı / Adı-Soyadı: Dr.Öğr.Üye Mehmet Zeki AK

Tarih:06.05.2019

İmza:

Enstitü Birim Sorumlusu Onayı

KABUL EDİLMİŞTİR

REDEDEDİLMİŞTİR

EYK Tarih ve No:

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	iv
GRAFİK LİSTESİ.....	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM - TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE: FİNANSAL DERİNLEŞME..	4
1.1. Finansal Sistemin Yapısı ve Ekonomideki Rolü.....	4
1.1.1. Finansal Sistemin Ekonomiye Katkıları.....	6
1.1.2. Finansal Sistemin Bileşenleri.....	6
1.2. Finansal Sistemin Gelişimini Etkileyen Faktörler	9
1.3. Finansal Gelişme-Finansal Derinleşmenin Kavramsal Ayırımı.....	10
1.4. Finansal Derinleşmenin Ölçülmesi ve Göstergeleri.....	12
1.4.1. Miktar Göstergeleri	14
1.4.2. Yapısal Göstergeler.....	16
1.4.3. Finansal Fiyatlar.....	16
1.4.4. Ürün Çeşitliliği.....	16
1.4.5. Değişim Maliyeti.....	17
1.4.6. Finansal Derinleşme Endeksi.....	17
1.5. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	18
1.5.1. Finansal Derinleşme Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Modeller.....	19
İKİNCİ BÖLÜM - TÜRKİYE EKONOMİSİ VE FİNANSAL DERİNLEŞME ÇABALARI..	26
2.1. Türkiye Ekonomisi ve Serbestleşme Süreci.....	26
2.1.1. Faiz Oranına İlişkin Düzenlemeler.....	27
2.1.2. Döviz Kuru Rejimine İlişkin Düzenlemeler:	28
2.1.3. Bankalar Arası Para Piyasasının Kurulması:	29
2.1.4. Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri ve Kamu Tahvil ve Bonolarına Yönelik Düzenlemeler:	29
2.1.5. Menkul Kıymetler Borsası'nın Kurulması:.....	30
2.1.6. Altın Borsasının Kurulması:	30
2.1.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Düzenlemeler:.....	31
2.1.8. Serbestleşme Süreciyle Finansal Sisteme Dâhil Olan Araçlar:.....	32
2.2. 2008 Finansal Krizi ve Türkiye	34

2.3. Türkiye’de Finansal Derinleşme Göstergelerinin Gelişimi	37
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM - FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR AMPİRİK UYGULAMA.....	46
3.1.Literatür Taraması.....	46
3.2.Veri ve Yöntem.....	60
3.2.1. Veri Seti	60
3.2.2. Yöntem.....	61
3.2.3. ADF-PP Birim Kök Testleri	62
3.2.4. ARDL Sınır Testi.....	63
3.3.Analiz Sonuçları.....	65
3.3.1. ADF-PP Birim Kök Testi Sonuçları	65
3.3.2. Eşbütünleşme Testi Sonuçları	66
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	72
KAYNAKÇA.....	75
ÖZGEÇMİŞ	80

KISALTMALAR

TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
IMF	: International Monetary Fund
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
YİKH	: Yurtiçi Kredi Hacmi
ÖSKH	: Özel Sektöre Verilen Kredi Hacmi
M1	: Dar Tanımlı Para Arzı
M2	: Geniş Tanımlı Para Arzı
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
BİST	: Borsa İstanbul
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
EFT	: Elektronik Fon Transferi
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
API	: Açık Piyasa İşlemleri

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: Finansal Sistemin Bileşenleri.....	6
Tablo 2	: Finansal Piyasalar.....	7
Tablo 3	: Finansal Derinleşme Göstergeleri.....	13
Tablo 4	: Finansal Gelişme Türleri.....	39
Tablo 5	: Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme ilişkisi.....	42
Tablo 6	: Türkiye Ekonomisi Büyüme, Enflasyon ve İşsizlik Verileri.....	26
Tablo 7	: Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	59
Tablo 8	: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	64
Tablo 9	: ARDL (1,1,1,0) Modeli Tahmin Sonuçları.....	65
Tablo 10	: ARDL (1,1,1,0) Modeli Tanısal Test Sonuçları.....	65
Tablo 11	: Sınır Testi Sonuçları.....	66
Tablo 12	: Uzun Dönem Katsayıları.....	66
Tablo 13	: Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi.....	67

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1	: Gelişmiş Ülkelerde Finansal Derinleşme.....	17
Grafik 2	: M1 Para Arzı / GSYH.....	30
Grafik 3	: M2 Para Arzı / GSYH.....	31
Grafik 4	: Özel Sektöre Verilen Kredi Hacmi / Yurtiçi Kredi Hacmi.....	32
Grafik 5	: Yurtiçi Kredi Hacmi / GSYH.....	33
Grafik 6	: Özel Sektöre Verilen Kredi Hacmi / GSYH.....	33
Grafik 7	: Reel İşlem Hacmi.....	34
Grafik 8	: Borsa Kapitalizasyon Oranı / GSYH.....	35
Grafik 9	: M2 Para Arzı / M1 Para Arzı.....	36

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1	: CUSUM Testi.....	68
Şekil 2	: CUSUMQ Testi.....	69

Sakarya Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Özeti

Yüksek Lisans	Doktora
Tezin Başlığı: Finansal Derinleşme - Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi	
Tezin Yazarı: Arife İNAL	Danışman: Dr.Öğr.Üye Mehmet Zeki AK
Kabul Tarihi: 17.05.2019	Sayfa Sayısı: viii(ön kısım)+80(tez)
Anabilim Dalı: İktisat	
<p>Bir ekonomide finansal sistem fon talep eden iktisadi birimlerle fon arz eden tasarruf sahibi iktisadi birimlerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Bu birimler tahvil, hisse senedi ve diğer finansal araçların alım satımını gerçekleştirerek faiz oranlarını belirler ve bu işlemleri finansal kurumlar vasıtasıyla düzenleyici kurallar kapsamında yürütürler. Finansal gelişme kavramı, bir ülkedeki finansal sistemde kullanılan araçların çeşitliliğinin artması, bu araçların yaygın şekilde kullanılması anlamında kullanılmakla birlikte, ulusal ve uluslararası fonları harekete geçirme kabiliyeti olarak da tanımlanıp, finansal piyasaların gelişmişliği çerçevesinde ele alınmıştır. Finansal derinleşme ise toplumun tüm kesimlerinin geniş ve farklı finansal hizmet araçlarına ulaşımı, ekonomik faaliyetlerde gelişmiş finansal sistemin sunduğu hizmetlerin hacim bakımından kullanımının artması olarak tanımlanmaktadır. Literatüre katkı yapan çalışmalarda finansal derinleşmeyi ölçmek için farklı göstergeler kullanılmaktadır. Bu çerçevede mali serbestleşme sürecinde Türkiye’de yaşanan gelişmeler ve beraberinde finansal derinleşmenin gelişimi çalışmada incelenmiştir. Çalışmanın amacı Türkiye’de 1980-2016 dönemi için finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisini IMF tarafından geliştirilen finansal derinleşme endeksi ve literatürde sıkça kullanılan bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredinin GSYH’ya oranı ile finansal sektör tarafından sağlanan iç kredinin GSYH’ya oranı değişkenlerini kullanarak ampirik analiz yardımıyla tespit etmektir. ARDL modeli üzerinden elde edilen kısa dönemli ilişkiye ait katsayılardan bankaların özel sektöre sağladığı kredi verisine ait katsayının anlamlılığı kısa dönemde Türkiye’de banka temelli bir finansal derinleşmenin olduğunun kanıtıdır. Finansal sektör kredilerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin küçük bir rakam da olsa negatif olduğu tespit edilmiştir.</p>	
Anahtar Kelimeler: finansal derinleşme, ekonomik büyüme, ARDL sınır testi, finansal derinleşme endeksi	

Sakarya University
Institute of Social Sciences Abstract of Thesis

Master Degree	<input type="checkbox"/>	Ph.D.	<input type="checkbox"/>
Title of Thesis: Econometric Analysis of Financial Deepening - Economic Growth			
Author of Thesis: Arife INAL		Supervisor: Assist. Prof. Mehmet Zeki AK	
Accepted Date: 17.05.2019		Number of Pages: viii(pre text)+80(main body)	
Department: Economy			
<p>In an economy, the financial system is formed by the combination of the economic units that demand funds and the saving economic entities. These units carry out the trading of bonds, stocks and other financial instruments and determine the interest rates and conduct these transactions through financial institutions in accordance with the regulatory rules. The concept of financial development is defined as the ability to use national and international funds, although the diversity of the tools used in the financial system in a country is used in the sense of the widespread use of these instruments, and it is dealt with within the framework of the development of financial markets. Financial deepening is defined as the increase in the use of the services offered by the financial system developed in economic activities in terms of volume access to wide and different financial service vehicles of all segments of society. Different indicators are used to measure financial deepening in studies that contribute to the literature. Developments in the financial liberalization process in Turkey within this framework and the development of financial deepening have been analyzed in the study. The aim of this study is to determine the relationship between financial deepening and economic growth for the 1980-2016 period in Turkey using the private sector to domestic credit to GDP ratio and the financial sector's domestic credit provided by the GDP variables by banks are frequently used in financial deepening index and literature developed by the IMF. ARDL model was obtained through the relationship of a coefficient provides short-term bank credit to the private sector in the short term data is proof that a bank-based finance deepening in Turkey. The effect of financial sector loans on economic growth has been determined to be negative, albeit with a small number.</p>			
Keywords: financial deepening, economic growth, ARDL bound test, financial deepening index			

GİRİŞ

Finansal sektörün gerektiği gibi işlediği takdirde ülkenin ekonomisine kazandırdıkları oldukça fazladır. Finansal gelişme kavramı bu önemli sektörde yer alan piyasaların ve likiditelerinin büyümesini, hem hanehalkının hem firmaların finansal hizmetlere erişebilirliğinin artmasını, yatırımcıların düşük maliyetli ve sürdürülebilir finansman kaynağı bulma imkânlarının artmasını ifade etmektedir. Finansal gelişmeyle birlikte toplumun tüm kesimlerinin geniş ve farklı finansal hizmet araçlarına ulaşımı, ekonomik faaliyetlerde gelişmiş finansal sistemin sunduğu hizmetlerin hacim bakımından kullanımının artması literatürde finansal derinleşme olarak adlandırılmış ve finansal gelişmenin sebep olduğu ve kapsadığı bir süreç olarak kabul edilmiştir. Aynı zamanda finansal sektörde oluşturulan fonların reel kesime aktarılma derecesi olarak da kabul edilen finansal derinleşme, ekonomik büyüme politikalarının ithal ikamecilikten ihracata dayalı büyümeye geçiş sürecinde bir hayli popüler hale gelmiştir. Finansal derinleşme kavramının günümüzde farklı tanımları mevcuttur ve bu tanımlar giderek kapsam bakımından genişlemektedir. Bunun sebebi, finansal sistemin sunduğu ürünlerin çeşitlenmesi ve finansal sistemin birincil işlevlerinin yanında çok daha fazla işlevi yerine getirmesinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu kavramın ölçülmesi ve değerlendirilmesi için çok çeşitli ölçütler kullanılmaktadır. Bu ölçütler içerisinde ülkeleri karşılaştırmak adına standartlaşmış bir gösterge kullanılmamaktadır. Ancak son yıllarda IMF tarafından finansal derinleşme endeksi geliştirilmiş fakat ampirik incelemelerde henüz yaygın bir şekilde kullanılmaya başlamamıştır. Söz konusu endeks literatürde kullanılan birçok değişkeni içermektedir. Çalışmamızın son bölümünde yer alan ekonometrik analizde bu değişken kullanılmıştır.

Çalışmamız üç bölümden oluşmakla birlikte, ilk bölümde öncelikle finansal sistemin yapısı ve ekonomideki rolü belirlenip, sistemin gelişimini etkileyen faktörler incelenmiştir. Daha sonra finansal gelişme ve derinleşme kavramlarının ayırım noktaları belirlenmiş ve finansal derinleşme kavramı ölçümü ve göstergeleriyle ele alınmıştır. Yine ilk bölümde Türkiye ekonomisinin finansal sisteminin derinleşmesi öncelikle serbestleşme çabalarıyla incelenmeye başlanmıştır. Daha sonra küresel finansal krizin Türkiye ekonomisine etkileri bir araya toplanıp, finansal derinleşme göstergelerinin gelişimi yıllar itibarıyla grafikler aracılığıyla incelenmiştir. İlk bölümün son kısmında ekonomik büyüme ve finansal derinleşme ilişkisi teorik çerçevede ele alınmıştır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen ampirik literatür güncel çalışmalar üzerinden incelenmiştir. Literatürdeki çalışmalar göz önünde bulundurularak eksiklikler belirlenmeye çalışılmış ve bu eksikliklerin giderilmesine yönelik çalışmamız tasarlanmıştır. Özellikle çalışmamızın son bölümünde IMF tarafından ortaya konulan finansal derinleşme endeksi ampirik analizlerde kullanılarak bu anlamdaki eksiklik giderilmeye çalışılmıştır. Ekonomik büyümenin finansal derinleşme göstergelerine karşı duyarlılığı nedeniyle ekonometrik analizler 3 farklı finansal derinleşme göstergesi kullanarak gerçekleştirilmiştir. Analizler Peseran ve ark. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi ile gerçekleştirilmiştir. Kısa ve uzun dönem eşbütünlük ve nedensellik ilişkileri ortaya konulmuştur. Çalışmanın son kısmında gerek teorik literatür gerekse ampirik analiz sonuçları göz önünde bulundurularak çalışmadan elde edilen çıktılar yorumlanmış ve bu doğrultuda politika önerileri belirtilmiştir.

Araştırmanın Konusu

Bu araştırmanın ana konusu finansal derinleşmenin ekonomi üzerinde oluşturduğu etkidir. Araştırmamızda finansal derinleşmenin ekonomi üzerindeki etkileri ekonomik büyüme yönüyle incelenmiştir. Çalışmada finansal derinleşme-büyüme ilişkisinin kısa ve uzun vadede ortaya konulabilmesi için eşbütünlük analizinde Finansal Derinleşme Endeksi (FDI), Bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredilerin GSYH'ya oranı (BANK_CREDIT), Finansal sektör tarafından sağlanan iç kredilerin GSYH'ya oranı (FIN_CREDIT) ile Kişi Başına Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (KBGSYH) değişkenleri kullanılmıştır.

Araştırmanın Amacı

Çalışmanın temel amacı, Türkiye'nin 1980 sonrası süreçte gelişim göstermeye başlayan finansal sistemi ile bu alana yönelik derinleşme çabalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin diğer bir ifade ile finansal derinleşme-ekonomik büyüme arasındaki eşbütünlük ilişkisinin açıklanabilmesidir. Çalışmamızda uygulama alanı olarak Türkiye seçilmiştir. Bunun sebepleri; Türkiye'nin 1980 sonrası süreçte küreselleşmeye başlayan finansal piyasalara entegre olma çabaları ve bu sürecin ekonomisine katkısının belirlenmesi ihtiyacı, finansal derinleşme-büyüme ilişkisini inceleyen Türkiye özelindeki çalışmalarda finansal derinleşme endeksi serisinin pek kullanılmamış olması

ve finansal derinleşme ile büyüme arasındaki ilişkinin finansal derinleşme göstergesinin en kapsamlı değişkenlerinden olan FDI endeksi ile ülke özelinde incelenmesinin daha sağlıklı sonuçlar vermesi olarak belirlenmiştir. Genel anlamda uygun temsili değişkenler kullanılarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi açıklanmaya çalışılmıştır.

Araştırmanın Gerekçesi ve Önemi

Çalışmada, finansal derinleşmenin dört farklı boyutunu temel alan ve IMF tarafından hazırlanan finansal derinleşme endeksi Türkiye için yapılan analizde kullanılmıştır. Çalışma, finansal derinleşme-ekonomik büyüme ilişkisini bu değişkenle açıklaması bakımından literatürdeki benzer çalışmalardan ayrılmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda kullanılan değişkenler benzerlik göstermekte ve nedensellik boyutunda ilişkiler ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Bu benzerlikten sıyrılmak amacıyla ilişki, eşbütünleşme yöntemi ile hem literatürdeki sık kullanılan değişkenlerle hem de kapsamlı ve yeni bir değişken olan FDI verisi ile araştırılmıştır. Bu durum çalışmayı literatürdeki bu eksikliğin giderilmesi anlamında önemli kılmaktadır.

Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada 1980-2016 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak zaman serisi analizi yöntemleri kullanılmıştır. Ekonomik büyümenin finansal derinleşme göstergelerine karşı duyarlılığı nedeniyle ekonometrik analizlerde 3 farklı finansal derinleşme göstergesi kullanılmıştır. Bunlar; en kapsamlı gösterge olan finansal derinleşme endeksi, bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredilerin GSYH'ya oranı ve finansal sektör tarafından sağlanan iç kredilerin GSYH'ya oranıdır. Analizler Peseran ve ark. (2001) tarafından geliştirilen ARDL Sınır Testi ile gerçekleştirilmiştir. Kısa ve uzun dönem eşbütünleşme ilişkileri ortaya konulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM - TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE: FİNANSAL DERİNLEŞME

Dünya ekonomisinde hâkim olan ekonomi felsefesinin öğretisi ve politika önerileri çerçevesinde 1970'li yıllarda kamu ekonomik yapıya müdahale etmekte, yönlendirmekteydi. Keynesyen ekonomi görüşünün hâkimiyetini sürdürdüğü bu dönemde çoğu gelişmekte olan ülke ithal ikameci politikalar aracılığıyla kalkınmaya çalışmaktaydı. Kalkınmada öncü olarak kabul edilen sanayi sektörünün fon ihtiyacı ulusal finansal sektörden sağlanmaktaydı. Ancak 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik bunalımın etkisiyle Keynesyen görüş yerine Neoklasik yaklaşım hâkim olmuş ve finansal piyasaların serbestleşmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Bu itibarla dönemin ekonomik konjonktürünün getirdiği dış borç krizi ülkeleri iç finansman kaynaklarını harekete geçirmeye itmiştir. Bununla birlikte finansal serbestleşme sadece iç kaynakların değil aynı zamanda dış kaynakların da harekete geçirilmeye çalışıldığı bir süreçtir. Günümüze kadar geçen sürede çeşitli aşamalardan geçen finansal sistemin gelişmişliği ve işlerliği ekonomiler için oldukça önem arz etmektedir ve ekonomik büyümeyle yakın ilişki içerisinde olduğu geniş ölçüde kabul edilmektedir. Çalışmamızın bu bölümünde finansal sistemin yapısı, işleyişi açıklanacak; finansal sistemde biriken fonların ne ölçüde reel sektöre aktarıldığının ölçüsü olan finansal derinleşme tanımlanıp Türkiye açısından değerlendirilecektir.

1.1.Finansal Sistemin Yapısı ve Ekonomideki Rolü

Bir ekonomide fon talep eden iktisadi birimlerle fon arz eden tasarruf sahibi iktisadi birimlerin bir araya gelerek; tahvil, hisse senedi ve diğer finansal araçların alım satımını gerçekleştirdiği; faiz oranlarını belirlediği; alım satıma konu finansal hizmetlerin finansal kurumlar vasıtasıyla düzenleyici kurallar kapsamında yürütüldüğü yapı finansal sistemi oluşturmaktadır (TCMB, 2015). Tanımdan da anlaşılacağı üzere finansal sistemin temel aktörleri finansal piyasalar, finansal kurumlar ve hukuki idari düzen olarak sayılabilmektedir. Finansal piyasaların aktörleri olarak ise en başta fon arz edenler ve fon talep edenler gelmektedir. Gelirlerinin tamamını tüketmeyerek tasarruf eden fon sahipleri bu fazla fonu, elde ettikleri gelirden daha fazlasına ihtiyaç duyan fon talep edenlere finansal sistem aracılığıyla aktarmaktadır. Bu aktarım işlemi tasarrufların yatırımlara kanalize edildiği anlamına gelmektedir (Afşar, 2007:189) Finansal sistemin unsurlarından finansal kurumların çoğunluğunu oluşturan bankalar ve yaptıkları

işlemler bir yanda yatırım yapacaklara fon desteği sağlarken diğer taraftan tüketici kredilerini de etkileyerek reel ekonomiye yön vermektedir. Bu olgu ekonomide kredi hacmini arttırıp maliyetleri azaltmakta; bu durum ise toplam talebi arttırıp ekonomik büyümeye lokomotif oluşturmaktadır (Agayev, 2012:157). Böylece ekonominin temel amacı olan toplumsal refahın arttırılmasına finansal sistem aracılığıyla katkıda bulunmuş olmaktadır. Burada sayılan aktörler finansal sistemin bileşenleri başlığında incelenecektir.

Finans konusunda yapılan çeşitli araştırmalar finansal sistemin gelişmişliğinin ekonomik büyümeyle paralel hareket ettiğini ortaya koymuştur. Bu sonuç finansal sistemin ekonomik yapı içerisinde üstlendiği rolü ve yerine getirdiği işlevleri akla getirmektedir. Buradan hareketle finansal sistemin işlevlerini temel işlevler ve ikincil işlevler olarak incelemek mümkündür. Finansal sistemin temel işlevleri sırasıyla; (a) kaynakların etkin dağılımını ve fon transferini gerçekleştirmek, (b) fiyatlar genel düzeyini arttırmadan ekonomideki birimlere en yüksek kaynağı sağlayacak şekilde fon temin etmek (Öztürk ve Çoltu, 2018: 1517), (c) risk dağıtımını ve yönetimini kolaylaştırmak, (d) menkul bir varlığın ödeme aracına dönüşümünün kolaylaştırılmasını sağlamak, (e) menkul varlıkların getirileri hakkında ve bu husustaki beklentiler hakkında bilgi toplanmasını ve bilgi transferini de sağlamaktadır.

Finansal sistemin asıl işlevinin yanı sıra yerine getirdiği ikincil işlevleri şöyle saymak mümkündür (Levine, 1997:690-702):

- ✓ Finansal sistem risk yönetimini kolaylaştırır. Yani Finansal sistemin unsurları olan finansal piyasalar ve finansal kurumlar, finansal varlıkların ticaretini kolaylaştırarak riskleri çeşitlendirir.
- ✓ Finansal sistem ortaya çıkacak potansiyel yatırım fırsatları hakkında bilgi edinmeyi kolaylaştırarak kaynakların daha etkin kullanımını sağlar.
- ✓ Finansal sistem bilgiye ulaşma maliyetlerini azaltarak firmaların yöneticilerinin izlenmesini sağlayıp asimetrik bilgiyi azaltarak ve bu yolla sermayenin kurumsal bakımdan kontrolünü sağlar.
- ✓ Finansal sistem atıl halde bulunan tasarrufların yatırımlara kanalize olmasını sağlar ve üretim teknolojisinin bir yerde toplanmasını sağlar.
- ✓ Finansal sistem mal, hizmet alım satımında sözleşme işlemlerini kolaylaştırarak, ticari işlem maliyetlerini düşürür.

1.1.1. Finansal Sistemin Ekonomiye Katkıları

İşlerliği sağlanmış ve yeterince gelişmiş bir finansal sistem ekonomiye şu katkıları sağlamaktadır (Çoltu, 2017:8-16);

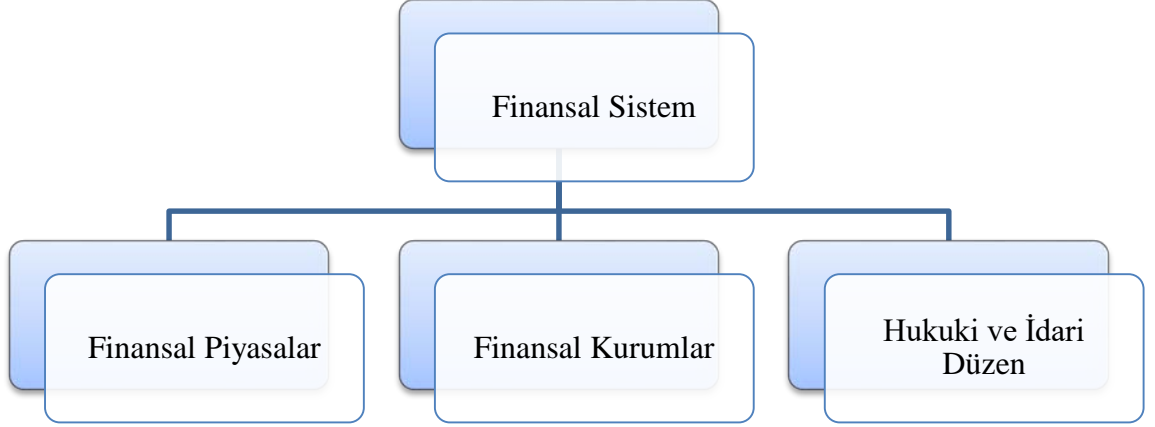
- Fon sahipleri ve fon talep edenler arasında finansal aracılık fonksiyonunu yürütmektedir.
- İstenildiği anda finansal varlıkların nakde çevrilmesi anlamına gelen likidite, bir anlamda mal ve hizmetleri satın almak için finansal varlıkların ne kolaylıkta nakde çevrilebileceğidir. Yeteri kadar etkin finansal sistemlerde finansal varlıklar daha kolay likit hale gelmektedir.
- Finansal sistem yatırım yapılacak varlıklarda çeşitlilik sağlayarak riskin dağıtılmasına yardımcı olmaktadır.
- İşlerliği sağlanmış bir finansal sistem asimetrik bilgiyi önlemektedir. Yani fon arz eden alacaklılar ile fon talebinde bulunan borçlular aynı ölçüde bilgiye sahip olmaktadır.
- Denetim etkinliği sağlanmış bir finansal sistem başta ekonomik büyüme olmak üzere sağladığı kazanımların sürdürülebilirliğini de sağlayacaktır.

1.1.2. Finansal Sistemin Bileşenleri

Finansal sistem yukarıda sayılan asli ve ikincil işlevlerini, bir araya gelerek sistemi oluşturan bileşenleri aracılığıyla yerine getirmektedir. Finansal gelişme, finansallaşma ve bilhassa finansal derinleşme kavramları çalışmamızın odak noktası olacağından finansal sistemin bileşenlerini burada biraz daha yakından incelemek yerinde olacaktır. Tablo.1’de finansal sistemin ana unsurları bir arada görülmektedir.

Finansal sistemin birinci bileşeni finansal piyasalar, finansal kaynak arayışında olan iktisadi birimler ile birikimleri yoluyla finansal kaynak elde eden fon sahiplerinin hisse senedi, tahvil gibi finansal araçların alım-satımı suretiyle etkileşim içinde oldukları platformlardan oluşmaktadır. Finansal sistemin söz konusu bileşeni Tablo.2.’de görüldüğü üzere arz ve talep edilen fonun vadesine göre, piyasanın örgütlenme durumuna göre, piyasada arz ve talep edilen varlığın ihraç şekline göre ve ödemelerin peşin/vadeli yapısına göre tasnif edilmektedir.

Tablo 1: Finansal Sistemin Bileşenleri

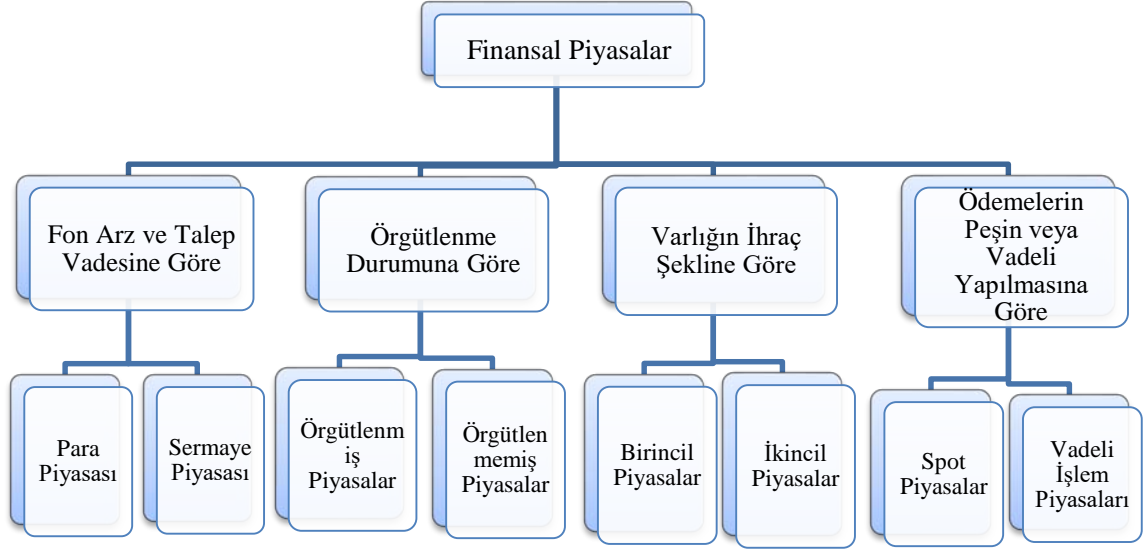


Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2015.

Finansal sistemin en önemli unsurlarından olan finansal piyasalar toplumdaki bireylerin hayat standartlarını etkileme gücüne sahip olması bakımından bu önemi elde etmiştir. Finansal piyasalar bireylerin hayat standartlarını şu yollarla etkiler (McInish, 2000:6-7'den aktaran Oktayer, 2007:7-8);

- Öncelikle fon arz ve talep edenleri bir araya getirerek fon transferini kolaylaştırır, böylelikle transfer maliyetini düşürerek ekonomideki fon miktarını yükseltir bu da üretimi artırır.
- Daha sonra fon arz eden yatırımcıyla, bu fonu talep eden üretici arasında riskin dağıtılmasına imkan verir. Bu durum ise her iki tarafın da riski karşılama maliyetini düşürecektir.
- Son olarak para transferini kolaylaştırarak ticaretin maliyetini azaltır ve transferinin maliyeti azalan para, üretim seviyesini büyük ölçüde yükseltir.

Tablo 2: Finansal Piyasalar



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2015.

Finansal sistemin sacayağını oluşturan ikinci unsur olan finansal kurumlar, finansal piyasalarda fon arz ve talebinde ortaya çıkan ihtiyaca göre finansal araçları geliştiren kurumlara denmektedir. Ayrıca bu kurumlar piyasa aktörlerine tekliflerde bulunarak yatırım kararlarına etki ederler. Finansal kurumlar kredi kuruluşları ve mevduat kuruluşları olmak üzere iki grupta incelenebilmektedir. Bunlardan ilki kredi kuruluşları mevduat bankaları ve kredi bankaları olmak üzere ikiye ayrılırken; finansal kuruluşlar sigortacılık kuruluşları, sermaye piyasası kuruluşları, finans holding şirketleri bireysel emeklilik kuruluşları, kalkınma ve yatırım bankalarından oluşmaktadır.

Finansal sistemin üçüncü sacayağı olan hukuki ve idari düzen ise sistemin unsurları arasındaki ilişkiyi doğrudan düzenlemekte ve bulunulan ülkedeki hukuki ve idari kurallardan meydana gelmektedir. Bir ülkedeki finansal sistemin tabi olduğu idari ve hukuki kurallar, finansal piyasalardaki işlemlerin sorunsuz bir şekilde gerçekleştirilmesinde etkin rol oynamaktadır. Ve bu kurallar finansal kurumlar ve iktisadi birimler arasındaki ilişkiyi doğrudan belirlemektedir. Finansal sistemin işleyişinde oluşabilecek aksaklıkların en aza indirilebilmesi ve ekonomik performansı

olumsuz etkileyebilecek unsurların tüm sisteme yayılma riskinin azaltılabilmesi için hukuki ve idari düzenin önemi oldukça büyüktür.

1.2.Finansal Sistemin Gelişimini Etkileyen Faktörler

Finansal sistemin gelişimi büyük ölçüde ekonomik faktörlerden etkilenirken sosyal ve bilhassa da teknolojik gelişmeler de etki sahibi olmaktadır. Finansal sistemin gelişme sürecinde kurum sayısı artmakta, ürün çeşitliliği sağlanmakta ve idari düzen işlemleri kolaylaştıracak şekilde yeniden biçimlenmektedir. Sistemin gelişimini etkileyen ekonomik faktörleri şu şekilde saymak mümkündür. (a) Her sektörde olduğu gibi finansal sektörde de birimlerin öncelikli amacı kar maksimizasyonunu sağlamaktır. Bu amaçla hareket ederek taleplerini oluşturan birimler finansal sistemin gelişmesini teşvik etmektedir. (b) Finansal piyasalar küreselleştikçe finansal araçlar arasındaki rekabet artmakta ve bu da fiyatlamayı etkilemektedir. Aynı husus finansal hizmetlerin daha şeffaf ve homojen olmasını da sağlayacaktır. (c) Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ekonomi politikalarını finansal sistemin geliştirilmesi amacına yönlendirmektedir. Bu amaçla hareket eden devletin hukuki ve idari düzeni sağlaması da finansal sistemin rekabet düzeyini arttıracaktır. (d) Ekonomideki gelişmeler sonucu ortaya çıkan köklü değişiklikler de finansal sistemin gelişimini etkilemiştir. Örneğin 1970'lerde sabit kur sisteminin bırakılıp serbest kur sistemine geçilmesiyle yükselen döviz kurunun olumsuz etkilerinden sakınmak için çeşitli finansal ürünlere ihtiyaç duyulmuştur. Aynı gelişmeler finansal sisteme yönelik yeni hukuki ve idari düzenlemeler getirdiği için bu düzenlemelerin etkilerinden sakınmak da ürün çeşitliliği için bir motivasyon kaynağı olmuştur.

Ekonomik faktörlerin yanı sıra teknolojik gelişmelerin finansal sistemdeki bilgileri depolama, iletme hızını doğrudan etkileyerek bu husustaki maliyetleri azaltması söz konusu olmaktadır. Bu da sistemi geliştiren bir faktördür. Bu bakımdan bu sektördeki ürünlerin çeşitlendirilmesi, yeni ürünlerin geliştirilmesi teknolojik gelişmelerle de tetiklenmektedir. Günümüzde iletişim olanaklarının artmasıyla finansal sisteme katılan insan profilinin hizmete daha duyarlı hale gelmesiyle sistemde aranan özellikler para yönetim becerisi, finansal planlama ve emeklilik planlarına dönüşmektedir. (Rose, 2003:907dan aktaran Oktayer, 2007:8)

Finansal sistemi geliştiren sosyolojik faktörler olarak tüketim ve tasarruf alışkanlıklarının değişmesiyle yeni tasarruf araçlarına ve yatırımlar için yeni finansman

araçlarına ihtiyaç duyulması örnek gösterilebilir. Bu da finansal sistemi yeni ürünler bulması için teşvik etmiştir.

1.3. Finansal Gelişme-Finansal Derinleşmenin Kavramsal Ayırımı

Finansal gelişme ve finansal derinleşme kavramları literatürde yaygın şekilde birbirleri yerine kullanılmaktadır. Fakat finansal gelişmenin finansal derinleşmeyi kapsamaması nedeniyle aslında iki kavram arasında belirgin anlam farklılığı bulunmaktadır. Finansal gelişme kavramı IMF'nin yaptığı tanıma göre, *derinlik* (piyasaların büyüklüğü ve likiditesi), *erişim* (bireylerin finansal hizmetlere erişme yeterliği) ve *verimliliğinin* (Kurumların düşük maliyetle ve sürdürülebilir gelirle finansal hizmet sunabilme kabiliyeti ve sermaye piyasalarının faaliyet düzeyi) birleşimi şeklinde ifade edilmektedir (IMF, 2015: 5). Literatürde finansal gelişme kavramı, bir ülkedeki finansal sistemde kullanılan araçların çeşitliliğinin artması, bu araçların yaygın şekilde kullanılması anlamında kullanılmakla birlikte, ulusal ve uluslararası fonları harekete geçirme kabiliyeti olarak da tanımlanıp, finansal piyasaların gelişmişliği çerçevesinde ele alınmıştır (Erim ve Türk, 2005: 23-24). Mollaahmetoğlu (2016) ise finansal derinleşmenin finansal serbestleşme sürecinin başından itibaren ele alınması gereken bir süreç olduğunu öne sürmüştür. Kısaca süreci gerekli kurumsal altyapı, finansal derinleşme ve finansal genişleme olarak özetlemiştir. Bu süreç çerçevesinde finansal serbestleşme sonucu finansal hizmetler ve araçlar artacak, çeşitlenecek ve bunların daha etkin kullanılmasıyla finansal derinleşme gerçekleşecektir. Yani finansal gelişme, finansal derinleşmeye sebep olacaktır. Finansal kurumların ve hizmetlerin çeşit bakımından artması olarak tanımlanan finansal deregülasyon da sermaye piyasasında biriken fonların bankacılık sistemine aktarılmasına olanak sağlayan kurum sayısını arttıracak ve bu da finansal derinleşmeye sebep olacaktır.

Finansal derinleşme en geniş ifadeyle finansal sektörde oluşturulan fonların reel kesime aktarılma derecesi olarak tanımlanabilmektedir. Bir başka ifadeyle toplumun tüm kesimlerinin geniş ve farklı finansal hizmet araçlarına ulaşımı, ekonomik faaliyetlerde gelişmiş finansal sistemin sunduğu hizmetlerin hacim bakımından kullanımının artması olarak da tanımlanmaktadır. Finansal derinleşme kavramının günümüzde farklı tanımlarının olması ve tanımların giderek kapsamının genişlemesi, finansal sistemin sunduğu ürünlerin çeşitlenmesi ve finansal sistemin birincil işlevlerinin yanında çok daha fazla fonksiyona sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Yetiz ve Şimşek, 2017: 2).

Uluslararası Para Fonu IMF finansal derinleşmeyi şöyle tanımlamıştır;

- i. Sektörlerin ve ekonomik birimlerin kısa veya uzun vadede tasarruflarını değerlendirme veya yatırım kararları için finansal piyasaları kullanma imkanına sahip olması,
- ii. Finansal araçların ve finansal piyasaların bürokratik işlemlerin yavaşlığına maruz kalmadan yüksek meblağlardaki sermaye birikimlerini harekete geçirebilmeleri ve sermaye hareketlerinin yüksek devir hızına ulaşması,
- iii. Finansal araçların farklı finansal araçlara sahip olmaları nedeniyle riski dağıtmak amacıyla portföy oluşturma imkanına da sahip olmaları (IMF, 2011).

Hem Türkiye özelinde hem de uluslararası düzeyde finansal gelişme ve derinleşme kavramları literatüre 1980'li yıllardan sonra finansal serbestleşme uygulamalarıyla girmeye başlamıştır. Örneğin paranın sadece değişim aracı ve hesap birimi olma işlevlerini gördüğü, üretimin büyük bölümünün ekonomik birimlerin kendi tüketimi için yapıldığı dolayısıyla tasarruf ve yatırım fiillerinin ayrışmadığı dışa kapalı bir ekonomide finansal gelişme de derinleşme de bir yere kadar gerçekleşecektir. İşte 1980'li yıllarda başlayan serbestleşme uygulamaları da tasarruf ve yatırım fiillerinin ayrışmasını sağlamış, finansal aracı kurumların hizmet sundukları alanın ölçek ekonomisi, bölünebilirlik, esneklik, uzmanlık, risk ve vade gibi konularda genişletmesine yol açmış, bu durum ise direkt alacakları endirekt alacaklara dönüştürmüştür. Bu gelişmeler finansal kesimin ekonomi içindeki toplam payını arttırmıştır; işte bu durum finansal gelişmenin gerçekleştiğini gösteren paranın klasik işlevlerinin alternatif pek çok araç tarafından yerine getirildiği bir ekonomiyi anlatmaktadır. Finansal sistemin organizasyon yapısından da etkilenmekle birlikte - örneğin bankacılık sisteminin yaygın olması ya da sermaye piyasasının finansal sisteme hâkim olması ayırımı gibi - bu çeşitlilik finansal derinleşmeye sebep olmaktadır (Toprak, 1993: 18-19). Dolayısıyla bir kez daha finansal gelişmenin finansal derinleşmeyi kapsadığını, beraberinde getirdiği bir olgu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

1.4.Finansal Derinleşmenin Ölçülmesi ve Göstergeleri

IMF (2011)'ye göre finansal sistemlerin derinlik kazanması, tasarruf sahiplerinin çok çeşitli kaliteli yatırım ve risk paylaşım araçlarına yatırım yapmalarına izin vermektedir; borç alanların da benzer şekilde çok çeşitli finansman ve risk yönetim araçlarına ulaşmalarına izin vermektedir. Ekonominin birikim performansının tasarruf yapanların yatırım kararlarından, banka mevduatlarının getiri oranlarından ve ödeme araçlarının çeşitli değişimlerinden etkilenmesi bilinmektedir. Finansal piyasaların derinleşmesiyle kast edilen de toplam tasarrufların artarak finansal tasarrufları arttırması, düşük getirili varlıklardan elde edilen getirilerin finansal varlıklara dönüşerek oluşan bu fonların organize olmuş piyasalarda örgütlenmesidir (Öçal ve Çolak, 1999: 272).

Bir süreç olarak ele alındığında finansal derinleşme, öncelikle büyük ölçüde finansal baskılardan kurtulmuş ve organize olmuş ayrıca yabancı piyasalarla ilişki içerisinde olan finansal kurum ve kuruluşların artması daha sonra bu artan finansal unsurların yaygın bir biçimde kullanılabilmesi ve bu araçlara ulaşım kanallarının yaygınlaşmasıdır. Sürecin devamında ise doğru ve makul finansal politikalar izleğinde fon kaynaklarının oluşturulması ve oluşturulan bu fon kaynaklarının reel kesime aktarım kanallarında finansal hizmetlerin işlevsel bir biçimde kullanılabilmesi gelmektedir (Mollaahmetoğlu, 2016: 33-34). Ayrıca finansal derinleşme süreci finansal piyasaların, finansal araçların ve finansal tüm paydaşların birbirleriyle etkileşimi arttırdığı çok taraflı bir süreç olarak ifade edilmiştir (Çoltu, 2017: 27).

İçerdiği aktörler bakımından çok taraflı bir süreç olan finansal derinleşmenin ekonomiye olan katkılarını bir araya toplamak gerekirse şu şekilde sıralamak mümkündür (A.g.e.: 28-29);

- En önemli ve birincil katkı finansmanı olmayan paydaşlara finansmana erişim sağlamasıdır. Bu nedenle az gelişmiş ekonomilerde finansal sistemin bankalar aracılığıyla finansal hizmetlere dolayısıyla finansmana erişimi kolaylaştırarak kaynak ihtiyacını gidermesi, bu yolla da ekonomik büyümeyi sağlaması önem arz etmektedir.
- Finansal derinleşme sağlandığında finansal kurumların ve bankaların faaliyetleri ile firmaların değerlendirme tekniklerini kullanmaları neticesinde finansal sistemdeki bilgi toplama ve paylaşma organizasyonları gelişmekte ve üretim faaliyetleri tetiklenmektedir.

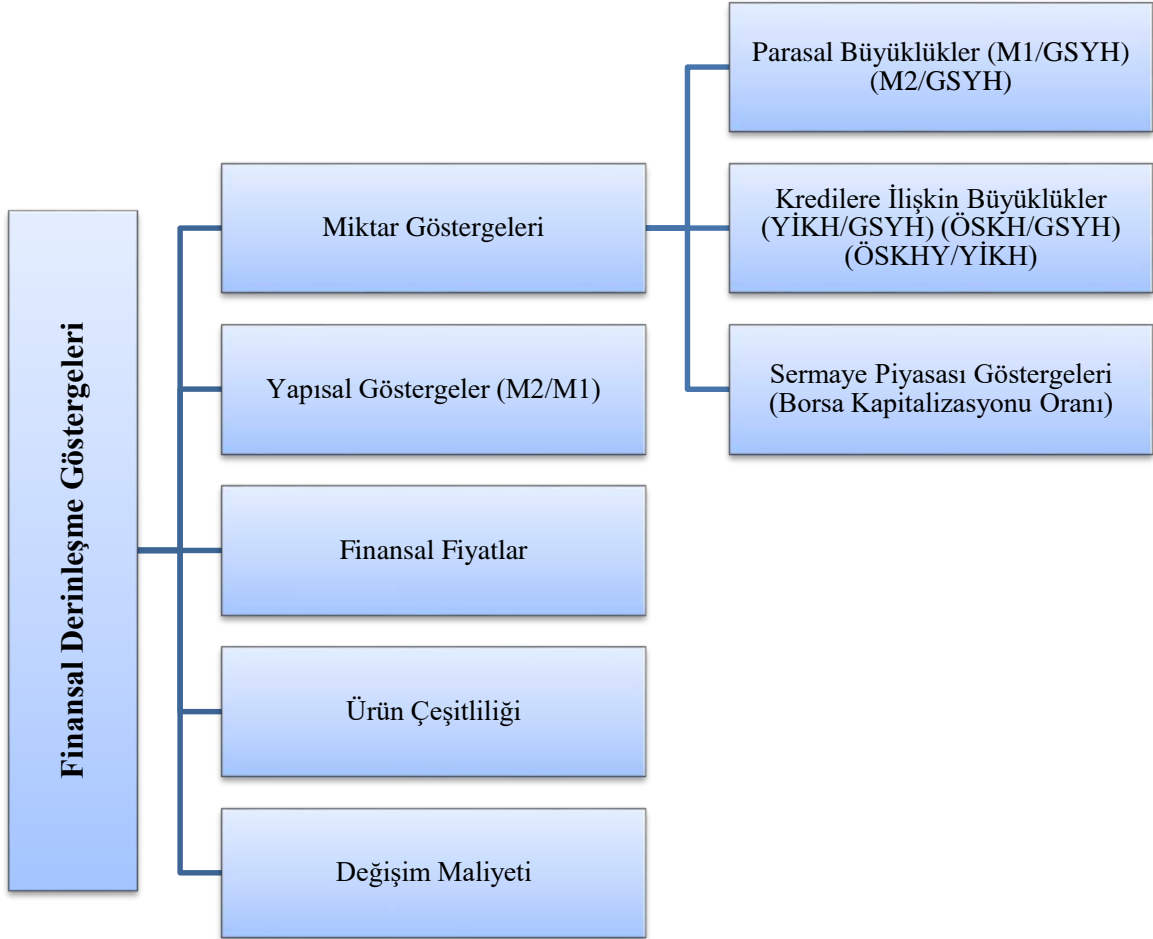
- Etkin yasal alt yapıları gerektirmesi ve kurumsal yönetim faaliyetlerini sağlaması yönüyle finansal derinleşme kredi genişlemesini teşvik ederek girişimcilik faaliyetlerini ve yenilik sayısını arttırmaktadır.
- Ulusal finans sistemine olduğu kadar uluslararası fırsatları da harekete geçirme kabiliyetine sahip olan derinleşmiş bir finansal sistem doğrudan yabancı yatırımları arttırarak yüksek ve düşük gelir grupları arasındaki eşitsizliği engelleyerek yoksulluğun azaltılmasında rol oynamaktadır.
- Ayrıca finansal derinleşme bilgiyi saklama maliyetlerini arttırarak, tasarrufların yatırıma dönüştürülme etkinliğini arttırarak, faiz oranı ile fiyat mekanizmasının işlerliğini sağlayarak, piyasada rekabeti güçlendirerek ekonomiye katkı sağlamaktadır.

Finansal derinleşmenin ekonomiye ve ekonomik birimlere yaptığı katkılar yanında olumsuz bazı sonuçlara da sebep olabileceği literatürde tartışılmaktadır. Finansal derinleşmenin olumsuz etkilerinin başında finansal piyasaların verimli olmasını engelleyen asimetrik bilgi sorununu çözmemesi gelmektedir. Asimetrik bilgi sorunu hükümet müdahalesi olmaksızın çözülememektedir. Artan rekabetle birlikte aşırı derinleşme asimetrik bilgiyi arttırıp bilgi sermayesini tahrip ederek borç verme ilişkilerini azaltabilmektedir. Ayrıca finansal derinleşmeyle birlikte finansal piyasalarda artan rekabet kar marjını düşürebilmekte ve bankaların finansal kırılganlıklarını arttırabilmektedir. Kar marjlarındaki azalma bankaları kredileri kısma yoluna gitmeye teşvik edebilmektedir. Böylelikle artan finansal rekabet durumunda aşırı risk alınması finansal krize sebep olabilmektedir. (Shah ve Bhutan, 2014: 117)

Finansal derinleşme ekonomiye yaptığı katkılar bakımından oldukça önemlidir. Bu yüzden hem gelişmiş ekonomiler hem de gelişmekte olan ekonomiler finansal sistemlerinin derinleşme derecesini ölçme hususuna önem vermektedir. Bu ölçümde sıklıkla parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri kullanılmaktadır. Ancak bu göstergeler finansal sistemin derinleşmesini tam olarak ölçmede yetersiz kalmaktadır. Bu bakımdan finansal derinleşmenin sağlıklı ölçülebilmesi için ve ekonomi politikalarının hazırlanmasında ve uygulanmasında iyi tanımlanmış gösterge sepeti kullanılması gerekmektedir. Bunlara ek olarak derinleşme ölçütü olacak göstergeler, parasal durum, kredi akışı, likidite yönetimi, risk yönetimini ve finansal fiyatlama mekanizmasını içermelidir (Kar ve Ağır, 2005: 5).

Literatüre katkı yapan çalışmalarda finansal derinleşmeyi ölçmek için farklı göstergeler kullanılmakla birlikte bu göstergeleri beş kategoride toplamak mümkündür. Bahsi geçen beş kategori Tablo.3'te detaylı şekilde gösterilmektedir.

Tablo 3: Finansal Derinleşme Göstergeleri



1.4.1. Miktar Göstergeleri

Miktar göstergeleri zamanla değişen türetilmiş değişkenlerdir ve parasal büyüklükler, kredilere ilişkin büyüklükler ve sermaye piyasası göstergeleri olmak üzere üç başlık halinde incelenebilmektedir. Göstergeleri bu şekilde incelemek hem parasal göstergeleri hem de sermaye göstergelerinin kullanıldığı piyasaları değerlendirmek için kullanılabilir (Çoltu, 2017: 29).

-Parasal Göstergeler: Parasal göstergeler finansal derinleşme için en yaygın kullanılan ve önemli göstergelerdir. Parasal göstergeler denilince dar anlamda para arzı

tanımı (M1), geniş anlamda para arzı tanımı (M2) ve bu iki para arzı tanımının milli gelire oranları ifade edilmektedir. Finansal derinleşmeyle birlikte dolaşımdaki para miktarı olan M1'in azalması beklenir. M1/GSYH oranının artması finansal piyasaların geri kalmışlığını göstermektedir. Parasal göstergeler içerisinde en yaygın kullanılanı M2/GSYH'dır. Bu oran ekonomideki parasallaşmanın¹ derecesi olarak ifade edilmektedir. Ayrıca hanehalkının bankacılık sisteminin kullanımını hakkındaki bilgiyi içermektedir. Dolayısıyla M2/GSYH oranının yüksek olması ekonominin finansal sisteminin derinleştiği anlamına gelmektedir. Bu bilgilerden hareketle M2 para arzının finansal derinleşmeyle ilgili daha fazla sonuç verdiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

-Kredilere İlişkin Göstergeler: Kredilere ilişkin üç çeşit gösterge mevcuttur;

- Yurtiçi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/GSYH),
- Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı (ÖSKH/GSYH),
- Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı (ÖSKHY/YİKH).

Finansal derinleşmenin ekonomiye olumlu katkılarından bahsederken en başta kredi hacminde meydana gelen genişleme sayılmaktadır. Bu bağlamda yatırımlara finansman sağlanmasının üretime ve ekonomik performansa olumlu katkısından dolayı yukarıdaki oranların finansal derinleşme vasıtasıyla artması beklenmektedir.

-Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler: Finansal sistemin unsurlarından biri de sermaye piyasaları olduğu için buraya ilişkin göstergeler de finansal derinleşmenin göstergesi olarak kullanılmaktadır. Sermaye piyasaları geliştikçe firmaların kredibilitesi de artmaktadır. Sermaye piyasalarına ilişkin göstergelerin başında menkul kıymet reel işlem hacmi ve borsa kapitalizasyon oranı gelmektedir. Borsa kapitalizasyon oranı ne kadar yüksekse finansal derinleşme o kadar sağlanmış demektir. Yine reel işlem hacmi de finansal piyasadaki yatırımcıların piyasaya gelen yeni haberlere kümülatif tepkisini yansıttığından (Kıran, 2010: 98) finansal derinleşmede bir gösterge olarak kabul edilmiştir.

¹ **Parasallaşma:** Finansal sistemin rahatlatılması için kredi kullanımının kolaylaştırılması.

1.4.2. Yapısal Göstergeler

Yapısal göstergeler finansal sistemin hem sebep hem de sonuç sathında yer almaktadır. Şöyle ki, en temel ifade şekliyle geniş para arzının, dar para arzına oranı (M2/M1) olarak gösterilen bu gösterge finansal derinleşmenin sağlanmasında yer almakta ve bu konumu ağırlığını korumaktadır. Söz konusu oran hane halkının elde tuttuğu parasının nasıl değerlendirildiği hakkında fikir edinmemizi sağlamaktadır. Bu oranın artması finansal derinleşmenin varlığını belirtmektedir. Yani derin bir finansal sistemde bu oranın yüksek olması beklenecektir. Bu durumla örtüşür olarak finansal sistemin geliştiği ülkelerde bu oranın 5 ila 8 arasında değiştiği görülmektedir (Çoltu, 2017: 39).

Bir diğere yapısal gösterge finansal sistemde işlem gören finansal varlıkların toplamının GSYH'ya orandır. Finansal derinleşme ile bu oran arasında doğru orantı bulunmakta ve bu oran ne kadar yüksek olursa finansal derinleşme açısından o kadar olumlu durumdan bahsedilebilmektedir.

1.4.3. Finansal Fiyatlar

Finansal sistemler geliştikçe piyasaların fiyat belirleme gücü artmakta ve piyasada belirlenen fiyatlar pozitif olarak gerçekleşmektedir. En önemli finansal fiyatlar reel faiz oranları olmakla birlikte faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği finansal derinleşme için oldukça önem arz etmektedir. Paranın değerindeki değişimlerden etkilenmeyen reel faiz oranları artarsa tasarruflar da artacaktır. Dolayısıyla reel faiz oranlarının az gelişmiş ülkelere kıyasla derinleşmiş piyasalara sahip ülkelerde pozitif seyretmesi ve değişen ekonomik şartlara uyum sağlaması mevduatların ve finansal sistemin derinliğinin sürekliliğini sağlayacaktır (Yetiz ve Şimşek, 2017: 12).

1.4.4. Ürün Çeşitliliği

Finansal ürün çeşitliliği finansal sistemin derinliğini gösteren göstergelerden bir diğereini oluşturmaktadır. Finansal ürün çeşitliliği sermaye piyasalarındaki çeşitliliği arttırarak finansal piyasanın işlem hacmini büyütmektedir. Çeşitli ürünlerin sunduğu çeşitli risk portföyü ise piyasaya yeni ürünlerin sunulmasına sebep olacaktır. Sermaye piyasası göstergelerinde incelediğimiz piyasa işlem hacminin GSYH'ya oranı da ürün çeşitliliğinin artmasıyla yükseltmektedir. Dolayısıyla ürün çeşitliliğinin yüksekliği finansal derinleşmeyi göstermektedir (Çoltu, 2017: 40).

1.4.5. Değişim Maliyeti

Finansal sistemin tanımı yapılırken en temel fonksiyonunun tasarruf sahibi fon arz edicilerle yatırım yapacak fon talep edicileri karşı karşıya getiren platform olduğu söylenmişti. İşte günümüzde finansal aracılık işlevini ağırlıklı olarak bankalar yürütmektedir. Aracılık maliyeti ifadesi faiz marjını temsil etmekle birlikte, finansal sistemde tasarruf edenlere ödenen faizle yatırım yapacaklardan alınan faiz arasındaki fark anlamına gelmektedir. Burada aracılık maliyetinin düşük olması yatırımlara gidecek fon miktarının yüksek olmasına sebep olacaktır. Finansal derinleşmeyi sağlamayı amaç edinen bir finansal sistemin aracılık maliyetlerini düşük tutması beklenmektedir ve bu husus uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında hayati öneme sahiptir (Kar ve Ağır, 2005: 17).

1.4.6. Finansal Derinleşme Endeksi

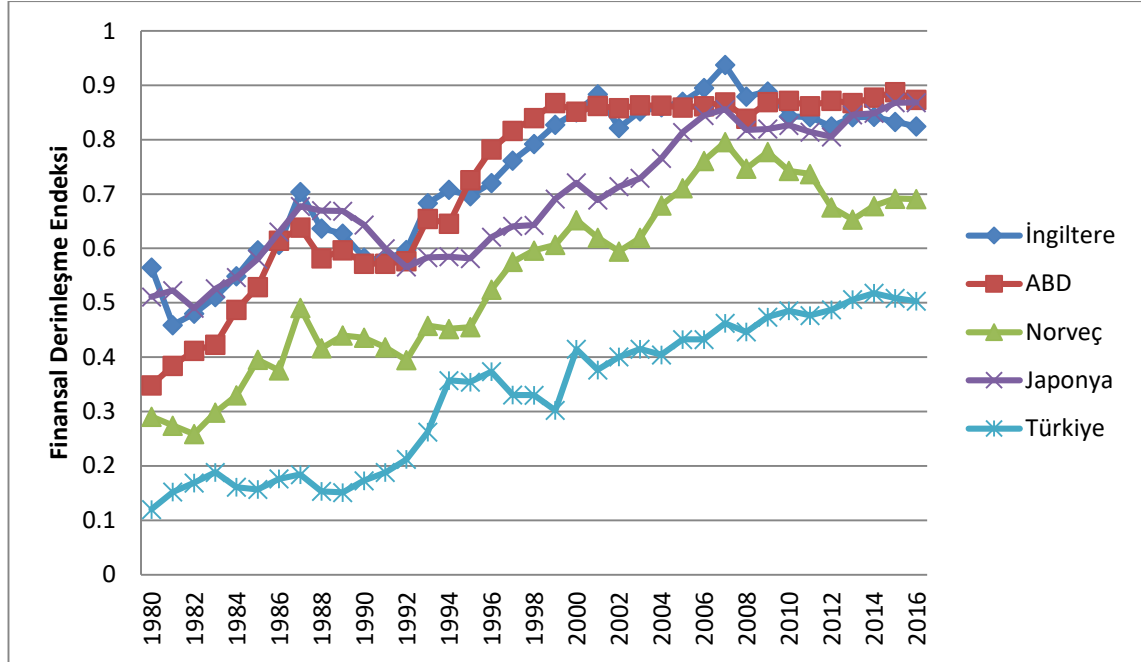
Finansal derinleşme üzerine yapılan incelemelerde ölçüm için en sık kullanılan gösterge M2/GSYH göstergesidir. Fakat IMF tarafından bu ölçümden daha kapsamlı olan ve hem iç hem de dış finansal talep stoklarını kapsayan birleşik bir finansal derinlik endeksi (IFD) önerilmiştir. Bu endeks yurtiçi finansal varlıklar (DA) ve yükümlülükler (DL), bunların yanı sıra yabancı varlıklar (FA) ve yükümlülüklerin (FL) toplam stoklarını aşağıdaki formülde olduğu gibi bir araya getirerek ölçmektedir:

$$IFD = \frac{1}{2} \frac{(DL + DA)}{Y} + \frac{1}{2} \frac{(FL + FA)}{Y} = \frac{DL}{Y} + \frac{1}{2} \frac{(FL + FL)}{Y}$$

Tanım gereği, yurtiçi yükümlülüklerin yurtiçi varlıklara eşit olması nedeniyle endeks, iç bilanço toplam stokunu ölçer. Yabancı varlık ve yükümlülüklerin yarısının alınması, yabancı varlık ve yükümlülüklerin eşit olması (FA = FL) durumunda finansal derinlik endeksinin ekonominin toplam iç ve dış yükümlülüklerini yansıttığı anlamına gelir. Yarısı gelişmiş yarısı gelişmekte olan 50 ülke için oluşturulan endeks oluşturulduğu ülkeler itibariyle küresel gelirin %90'ını ifade etmektedir (IMF, 2011: 6). 0 ile 1 arasında değişen finansal derinleşme endeksinin 1'e yaklaşması derinleşmenin arttığı anlamına gelmektedir. Derinleşmiş bir finansal sisteme sahip olması beklenen bazı gelişmiş ülkeler için finansal derinleşme endeksi verileri yıllar itibariyle Grafik.1.'de yer almaktadır. Finansal derinleşmenin en geniş kapsamlı göstergesi olan bu endeks, geliştirildiği ülkelerden bazıları için aşağıdaki grafikte özetlenmiştir. İncelenen dört

ülkeden en yüksek endeks verisine sahip ülkelerin ABD ve Japonya olduğu görülmektedir.

Grafik 1: Gelişmiş Ülkelerde Finansal Derinleşme



Kaynak: IMF Data (<https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>)

1.5. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

1980’li yıllarla başlayan finansal serbestleşme süreci hâlihazırda dış finansman krizi yaşayan ülkelere iç tasarrufların harekete geçirileceği bir çıkış noktası olarak görülmüş ve hızla uygulamaya geçirilmeye başlanmıştır. Sürecin ortaya çıkardığı en mühim beklenti finansal yapıda önemli bir yeri olan finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi olmuştur. Bu durumun ise yurtiçi tasarrufların artmasına, biriken fonların finansal sisteme aktarılmasına ve böylece kredi hacminin genişlemesiyle yatırımlara kanalize edilerek bu fonların ekonomik büyümeye ivme kazandırmasına sebep olacağı vurgulanmıştır. Bu bağlamda finansal yapının sadece finansal serbestleşmeyle ortaya çıkmadığı dolayısıyla varlığını insanoğlunun hem birikimleri hem finansman ihtiyaçları olduğu andan beri sürdürdüğünü söylemek yanlış olmayacaktır. Çalışmamızın bu kısmında finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Adam Smith’in ‘Milletlerin Zenginliği’ adlı eserinde ekonomik büyüme ve bankacılık üzerine yaptığı vurgudan günümüz ampirik çalışmalarında ortaya konan sonuçlara kadar çeşitli görüşler açısından ele alınacaktır. Bu bağlamda literatüre yapılan katkılar finansal yapının

gelişmesi konusuyla başladığından biz de çalışmamızın bu kısmında finansal derinleşmeyi finansal gelişmenin kapsadığı bir kavram olarak ele alacağız. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantıları yapılan ilk çalışmalardan itibaren gözden geçireceğiz, ardından bir sonraki bölümü finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen ampirik literatüre ayıracağız.

1.5.1. Finansal Derinleşme Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Modeller

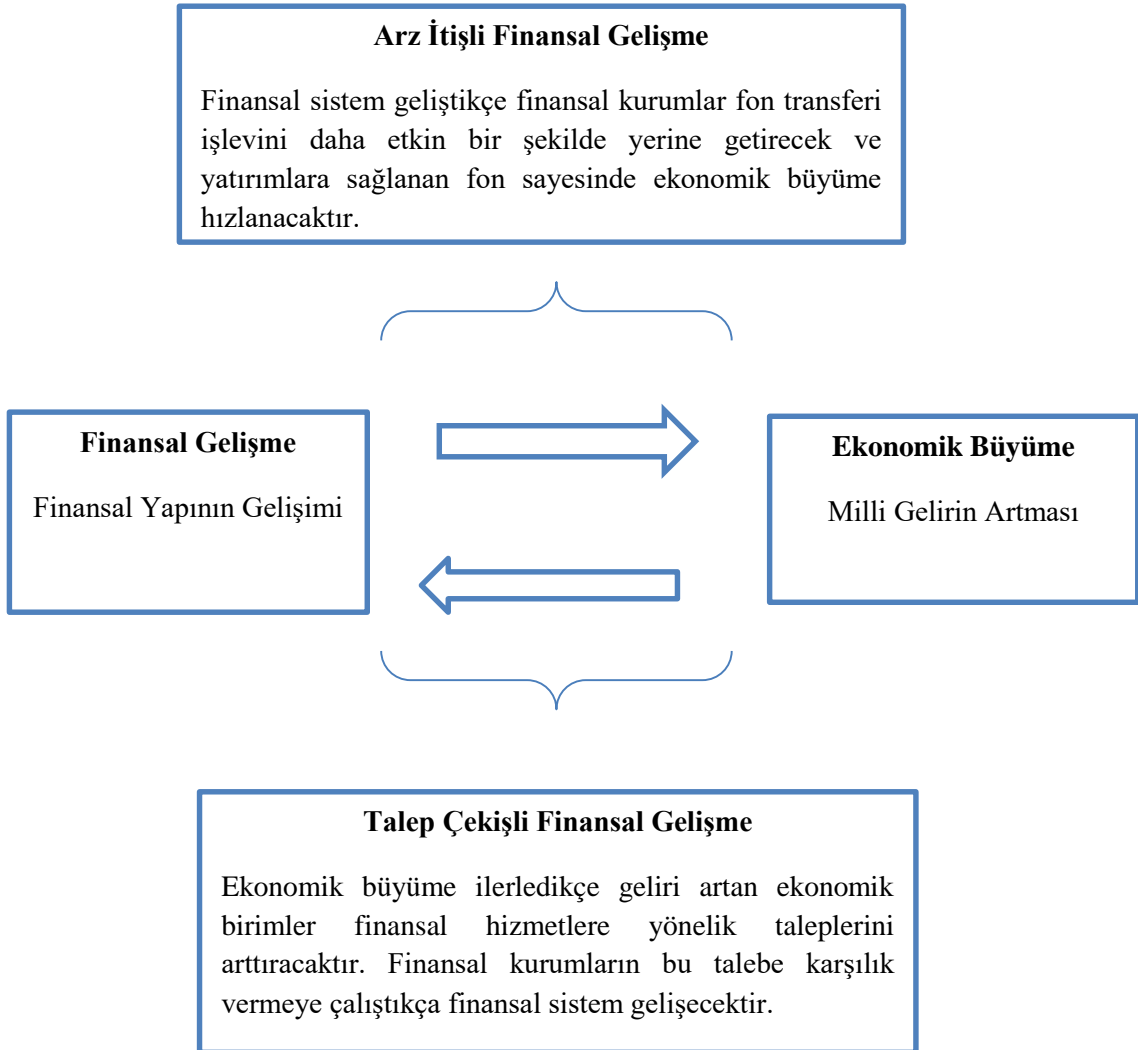
Finansal yapı ve iktisadi büyüme arasındaki ilişki çeşitli sayıda iktisatçı tarafından ele alınmış olup bu konuda oldukça zengin bir literatür oluşturulmuştur. Bu literatürde söz konusu ilişkinin önemli bir araştırma alanı olmasının temellerini teorik bakımdan öncelikle Schumpeter, onun devamında Goldsmith, McKinnon ve Shaw atmıştır (Ergeç, 2004: 55). Öncü çalışmalardan kabul ettiğimiz Joseph Schumpeter, 1911'de finansal araçlar tarafından sağlanan ve tasarrufları mobilize eden, projeleri değerlendiren, riski yöneten, yöneticileri izleyen ve işlemleri kolaylaştıran hizmetlerin teknolojik yenilik ve ekonomik gelişme için gerekli olduğunu savunmuştur. Schumpeter, 1932 yılında yayımlanan kitabında finansal araçların fonların birikimi, hayata geçirilecek projelerin değerlendirmeye tabi tutulması, risk yönetimi fonksiyonu sayesinde ekonomik büyümeyi etkilediği vurgulamıştır. Bu görüş, finansal aracılığın gelişiminin, ekonomik büyümeyi doğrudan etkilediğini, teknik ilerlemeyi ve verimlilik artışını desteklediğini savunmaktadır (Afşar, 2007: 188).

Finans ve büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalarla oluşturulan akademik literatürde, Keynesyenlerin finansal baskı lehine olan argümanları uzun yıllar egemen olmuştur. Gerschenkron (1962) çalışmasında bankacılık sektörünün rolünü "ekonomik geri kalmışlık" kavramının bağlamında değerlendirmiştir. Gerschenkron'un hipotezi, bir ülkenin sanayileşme başlangıcındaki ekonomik gelişme derecesinin, bankacılık sektörünün rolünü belirlediğini öne sürmüştür. Örneğin gelişmiş bir ülke olan İngiltere'de sanayileşmenin aktif bir finansal sektöre ihtiyacı olmamış, çünkü yatırım küçük ölçekli sermayeye ve özel girişimciliğe ihtiyaç duymuştur. Orta düzeyde geri kalmış bir ülke olan Almanya, teknoloji ilerlediği zaman ve yatırımların ölçeği büyüdüğü zaman sanayileşmiştir. Bankacılık sektörü, sanayileşme sürecini yönlendirmek için hem sermaye hem de girişimcilik sağlamıştır. Ekonomik gelişmişlik olarak daha da geri olan Rusya ise, büyük ölçekli, sermaye yoğun sektörleri

kalkındırmak için güçlü bir finansal sektöre ve hükümetin lider gücüne ihtiyaç duymuştur.

Patrick (1966), finans ve büyüme arasındaki nedensel ilişkiler konusuna iki model belirleyerek daha net açıklamalar getirmiştir. “Talep Takipli” ve “Arz Öncüllü” olarak adlandırdığı iki model belirlemiş ve bunları gelişme sürecinin belirli aşamalarına yerleştirmiştir. Talep takipli olarak adlandırdığı modelde, ekonomik gelişme, pasif olarak büyüyen bir finansal sektör tarafından karşılanan finansal hizmetler için bir talep oluşturmaktadır. Hızlı toplam büyüme, dış fonlara olan talebi arttıracaktır. Sektörlerdeki veya sektörlerin büyümesindeki farklılık büyükse, finansal hizmetlerden tasarrufları öncü sektörlerle devretmesi talep edilecektir. Yani talep takipli hipotez ekonomik büyümenin finansal gelişmeye sebep olduğunu yani nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ileri sürmektedir. Bununla birlikte, ikinci modelde, finansal aracılık, çoğunlukla küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını büyük yatırımcılara yönlendirerek ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. Finans sektörü kaynakları gelenekselden modern sektörlerle yönlendirerek girişimciliği teşvik etmektedir. Patrick'in görüşüne göre, arz öncüllü hipotez, ekonomik kalkınmanın ilk aşamalarında egemendir ve ardından kademeli olarak liderliği talep takipli hipoteze bırakacaktır. Bu nedenle başlangıçta nedensellik, gelişmekte olan ülkelerde beklenmesi gereken bir senaryo olan finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olacaktır. Ardından talep takipli hipotezin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye uzanan bir nedensellik tesis etmesi beklenmektedir. Buna bağlı olarak daha gelişmiş ekonomilerin bu nedensellik yönünü göstermesi beklenebilmektedir, bu bakımdan, Patrick çizdiği bu çerçeveye kesin ve deneysel olarak test edilebilir bir hipotez sağlamıştır. Söz konusu modeller Tablo 4 'te özetlenmiştir.

Tablo 4: Finansal Gelişme Türleri



Kaynak: Ergeç (2004)

Goldsmith (1969), finansal aracılığın; ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisinin hem verimliliği hem de yatırım hacmini arttırmasından kaynaklanabileceğini ve bunu finansal aracılığın ekonomik büyüme üzerinde küçük bir etkiyle yaptığını ileri sürmüştür. Ayrıca Goldsmith, ülkelerin bir kesiti için finansal gelişme ve ekonomik büyümenin korelasyonu hakkında önemli ampirik kanıtlar sunan ilk kişi olmuştur. Goldsmith, tüm finansal varlıkların değerinin GSYH'ya oranını (FIR veya finansal ilişkiler oranı) bir finansal gelişme ölçüsü olarak kullanarak, bu alanda daha sonra yapılacak deneysel araştırmalar için zemin hazırlamıştır. Gelişmiş, gelişmekte olan ve sosyalist ülkelerden oluşan 35 örneklem grubu için yaptığı analizde ekonomik büyüme

değişkeni olarak da kişi başına düşen GSYH'yı kullanmıştır. Sonuç itibariyle iki değişken arasında ilişkinin pozitif olduğunu bulmuştur.

McKinnon-Shaw hipotezinin odak noktası finansal baskı olmuştur. 1973 yılında, hem Ronald McKinnon hem de Edward Shaw, teoride baskın olan finansal baskı savunucularına karşı finansal serbestleşme argümanını başlatmışlardır. Keynes ve Tobin ile çelişen, faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve diğer finansal baskı politikası önlemlerinin kaldırılmasını savunmuşlar ve temel modeli finansal araçlar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılardan oluşturmuşlardır. McKinnon ve Shaw kurdukları modelde nominal faiz oranını sabit kabul edip, reel faiz oranını denge seviyesinin altında tutmuşlardır. Onlara göre tasarruf, ekonomi için olumlu bir olgudur ve yatırım reel faiz oranının olumsuz bir fonksiyonudur. Ayrıca enflasyon yükseldiğinde veya sabit nominal faiz oranı düştüğünde tasarruf azalacaktır. McKinnon ve Shaw tarafından önerilen politika reçetesi, nominal faiz oranları üzerindeki kurumsal kısıtlamaları ortadan kaldırmayı ve enflasyonu düşürmeyi içermektedir. Ekonomik büyümenin sağlanmasına finansal derinleşme ve dış finansman penceresinden bakan Shaw ve yapılan yatırımların finansmanı ile faiz arasındaki ilişkiye değinen McKinnon modellerinin ortak noktalarını Mollaahmetoğlu (2016) şöyle sıralamıştır:

- Tasarruf oranları reel mevduat faiz oranı ile aynı zamanda da reel çıktı oranıyla doğru orantılıdır. Faiz oranlarının serbest bırakılması tasarruf oranlarını arttıracaktır. Tasarruf oranlarının artması ise finansal sisteme aktarılan fonları dolayısıyla finansal derinleşmeyi arttıracaktır.
- Yatırımlar reel kredi faiz oranıyla ters orantılı iken büyüme oranıyla doğru orantılıdır. Yani reel kredi faiz oranları yükselirken yatırımlar düşer; yatırımlar düşünce ekonomik büyüme de aynı yönlü hareket edecektir. Ek olarak finansal sistem sabit sermaye yatırımlarına da aracılık etmektedir.
- Ekonomide mevcut olan sabit nominal faiz oranı reel faiz oranını denge faiz oranının altında tutmaktadır.
- Finansal sistemde biriken kredi olarak verilebilecek fonların dağıtımında fiyat dışı etkinsizlik durumu vardır.

- Finansal serbestleşme düzenlemeleri finansal sistemin düşük riskli yüksek getirili projeleri finanse etmesine imkan vererek ortalama verimliliği arttıracak bu da ekonominin büyüme performansını yükseltecektir.

McKinnon ve Shaw temelde aynı sonuca varsalar da, teorik yaklaşımları bazı farklılıklar içermektedir. McKinnon'un modeli, tüm ekonomik birimlerin kendi kendini finanse etmekle sınırlı olduğu ve yatırımda önemli bölünmezlikler olduğu varsayımlarına dayanmaktadır. Hane halkı ve yatırımcılar arasında bir ayırım yapmayan McKinnon, bir yatırımcının daha sonra yatırım yapabilmek için önceden mevduat veya diğer finansal varlıklardan biriktirmesi gerektiğini, dolayısıyla, mevduatların ve fiziksel sermayenin zamanlar arası bir tamamlayıcılığı olduğunu ileri sürmüştür. Yatırımcılar yatırımı finanse etmek için borç alamayacaklarından, McKinnon'un modeli bazen dış para modeli olarak da yorumlanmaktadır. Shaw'ın modelinde tamamlayıcılık için bir gereklilik yoktur, çünkü yatırımcılar kendi kendini finanse etmekle sınırlı değildir. Finansal araçlar, tasarruf sahiplerine gerçek getirileri artırarak mevduat birikimini sürdürür ve böylece borç verme potansiyellerini artırır. Aynı zamanda risk çeşitlendirmesi, borç vermedeki ölçek ekonomileri, iyileştirilmiş operasyonel verimlilik, tasarruf sahiplerine ve yatırımcılara düşük bilgi maliyetleri ve likidite tercihinin yerine getirilmesi yoluyla yatırımcılara gerçek maliyetleri düşürmektedir. Ancak McKinnon'ın tamamlayıcılık hipotezi ve Shaw'un borç aracılık görüşü, birbiriyle çelişmez, çünkü yatırımlar hem dış hem de iç finansmanla yapılabilmektedir. McKinnon, gelişmekte olan ülkelere atıfta bulunurken, Shaw'ın analizi, gelişmiş finansal sistemlere sahip daha gelişmiş ekonomilerin senaryosunu açıklamaktadır.

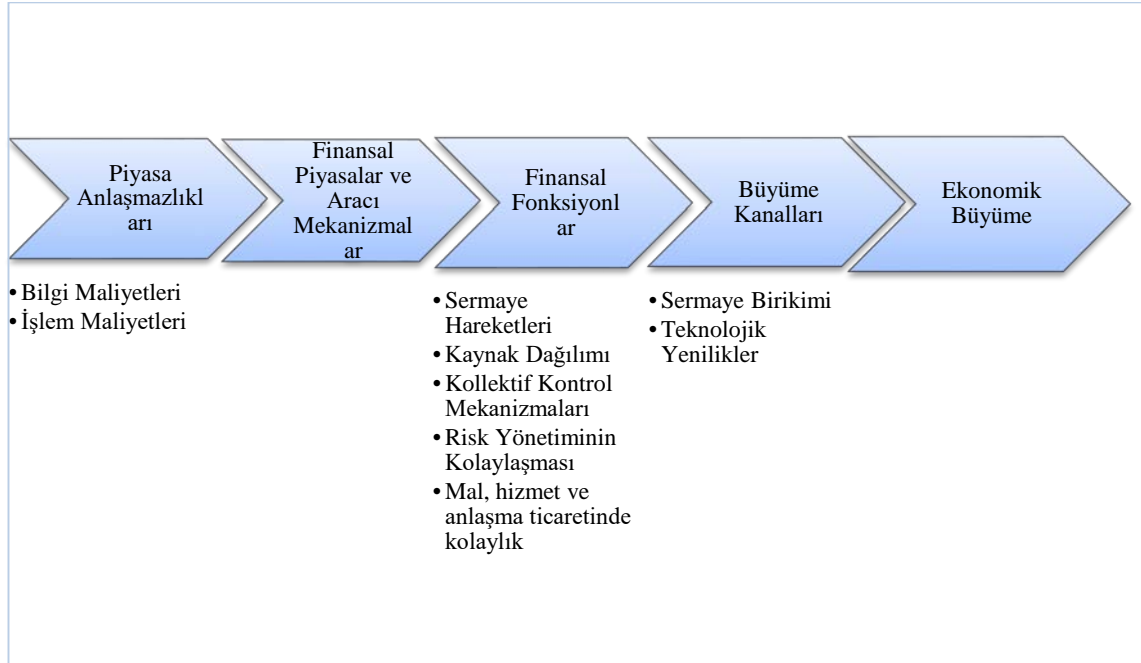
1990'lı yıllarda finansal gelişme ile uzun vadeli büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan araştırmalar ekonomik literatürdeki içsel büyüme konusundan güç almıştır. Başlayan bu akımın bir kolu, finansal koşulların kişi başına GSYH'daki sürdürülebilir büyümeyi açıklayıp açıklayamayacağı sorusuna odaklanmaya başlamıştır. Temel argüman, finansmanın, marjinal sermaye ürünündeki düşüşü telafi eden toplu yatırım verimliliği üzerinde dışsal bir etki yaratması olmuştur. Bazı çalışmalar ise menkul kıymetlerin istisnai olarak borsa rolünü ele almaktadır.

King ve Levine (1993 b), bir ara ürüne uygulanan maliyet düşürücü icatlarla, Schumpeterian bir teknolojik ilerleme modeli geliştirmiştir. Modele göre, finansal araçlar ve menkul kıymet piyasaları, belirli girişimcilerin üretkenliği geliştirme yoluyla

büyümeyle etkileyen yenilikçi faaliyetlerde bulunmalarını sağlamaktadır. Finansal sistemler girişimcilik faaliyetlerini dört şekilde etkiler: (a) Girişimcileri değerlendirir, (b) kaynakları birleştirir, (c) riski çeşitlendirir ve (d) yenilikçi faaliyetlerden beklenen karı değerlendirir. Daha iyi finansal sistemler başarılı inovasyon olasılığını artırırken, mevduat tavanları veya yüksek rezerv gereklilikleri gibi bozulmalar inovasyon oranını düşürecektir.

Levine 1997 yılında yayımlanan çalışmasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Tablo.5’de görüldüğü gibi ele almıştır.

Tablo 5: Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi



Kaynak: Levine (1997)

Tablo.5’te de görüldüğü gibi süreç piyasada mevcut olan bilgiye ulaşma maliyetleri, işlem maliyetleri gibi anlaşmazlıklar finansal piyasaların finansal aracılara arasındaki rekabet sonucu şeffaflaşmasıyla giderilmektedir. Finansal piyasaların sermaye hareketlerine imkan tanıma, kaynak dağılımının etkinliğini sağlama, kontrol mekanizmalarını işletme, risk yönetimi ve mal/hizmet/anlaşma ticaretini kolaylaştırma işlevlerini yerine getirmesiyle büyüme kanalları vasıtasıyla ekonomik büyüme sağlanmaktadır.

Çalışmamızda bulunduğumuz yere kadar finansal derinleşmenin kavramsal olarak tanımını, göstergelerini incelemiş, Türkiye'nin finansal yapısının genel bir çerçevesini çizmiş bulunmaktayız. Bir önceki safhada ise ekonomik büyüme ile finansal derinleşmeyi de dâhil ettiğimiz finansal gelişme kavramı arasındaki ilişkiyi öne sürülen modeller çerçevesinde ele almış bulunmaktayız. Bir sonraki bölümde ise yapılan çeşitli ülkeler üzerine çeşitli ampirik analizlerden elde edilen sonuçlar bir araya toplanmıştır. Son bölümde ise finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilecektir.

İKİNCİ BÖLÜM - TÜRKİYE EKONOMİSİ VE FİNANSAL DERİNLEŞME ÇABALARI

1970’li yıllara kadar dünya ekonomik literatüründe devletin ekonomik yapıya müdahale etmesinin teorik altyapısını destekleyen Keynesyen görüş hâkimiyetini sürdürmüştür. Bu dönem içerisinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu kalkınmalarını ithal ikameci politikalarla desteklemeye çalışmışlardır. Ancak 1970’li yıllara gelindiğinde gelişmiş ülkelerde bir borç ve finansman krizi ortaya çıkmış ve krize çözüm yolları içerisinde Neoklasik ekonomi görüşü sıyrılmış ve hâkim hale gelmiştir. Bu süreç ekonomi politikalarında bir serbestleşme hareketi başlatmıştır. Serbestleşme hareketi finansal derinleşmeyi ekonomik gelişmenin bir tetikleyicisi olarak göstermiştir. 1970’li yıllar sonrası dönemde yaşanan kaynak yetersizliği nedeniyle ülkeler iç finansman kaynaklarını harekete geçirmek için yollar aramaya başlamıştır. 1970’li yılların sonlarında uluslararası gelişmelerin de etkisiyle sürdürülemez hale gelen ithal ikameci büyüme modelinin başarısızlığı, ödemeler dengesizliği ve enflasyon sorunlarıyla baş etmeye çalışan Türkiye’yi de alternatif politika arayışına itmiştir. İhracata dayalı büyümeyi temel alan yeni ekonomi modeli Türkiye ekonomisini 24 Ocak 1980 kararlarıyla başlayan sürece taşımıştır. Bu çerçevede mali serbestleşme sürecinde Türkiye’de yaşanan bazı gelişmeler başlıklar halinde aşağıda özetlenmiştir.

2.1. Türkiye Ekonomisi ve Serbestleşme Süreci

1970’li yıllarda gerek dünya konjonktürüne hâkim olan görüşler gerekse Türkiye’de yaşanan küresel boyuttakilere benzer sorunlar serbestleşme hareketlerini başlatmıştır. Ekonominin serbestleştirilmesine dönük çabaları sekiz başlık halinde izlemek mümkündür (Oktayer, 2009: 75-81):

- Faiz Oranına İlişkin Düzenlemeler
- Döviz Kuru Rejimine İlişkin Düzenlemeler
- Bankalar Arası Para Piyasasının Kurulması
- Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri ve Kamu Tahvil ve Bonolarına Yönelik Düzenlemeler
- Menkul Kıymetler Borsasının Kurulması

- Altın Borsasının Kurulması
- Bankacılık Sektörüne İlişkin Düzenlemeler
- Serbestleşme Süreciyle Finansal Sisteme Dâhil Olan Araçlar

2.1.1. Faiz Oranına İlişkin Düzenlemeler: Türkiye’de finansal serbestleşme ekonomideki bir dizi olumsuz gelişmenin ardından IMF destekli istikrar programı uygulanmasına karar verilmesiyle başlamıştır. Söz konusu istikrar programı Türkiye’nin 1980 öncesi uyguladığı programlardan birçok yönden ayrılmaktadır. En önce gelen ayırım hem kısa hem de uzun vadeli amaçlara sahip olup; ekonominin yapısında, sanayileşme stratejisinde radikal değişiklikleri gerçekleştirmeyi hedeflemiş olmasıdır. Program ideolojik boyutta piyasaya devlet müdahalesinin kaldırılmasını, serbest girişime dayalı pazar ekonomisinin kurulmasını öngören yeni hakim düşüncüyü yerleştirmeyi amaçlamıştır (Yıldırım, 2012: 52). Faiz oranlarına ilişkin düzenlemeler de finansal serbestleşme hareketinin ve alınan kararların ilk adımlarındandır. Serbestleşme hareketinin başladığı tarihlerde vadeli tasarruf mevduatında ve kredilerde faiz oranının serbest bırakıldığı, faiz oranlarının devlet müdahalesi olmadan piyasada belirleneceği açıklanmıştır. Faiz oranının serbest bırakılmasının amacı; bankacılık sektöründe rekabet ortamının oluşturulması, pozitif dönen reel faizle yurtiçi tasarruf oranlarının artırılıp finans sistemine derinlik kazandırılması olmuştur. Beklendiği gibi reel faiz oranları pozitif dönmüş bankalara mevduat akışı başlamıştır. Belli olumlu gelişmelerin yanında bankalar arasında yapılan ‘centilmenlik anlaşması’ ile faizlerin belli bir düzeyin üzerine çıkmasını önlemek amaçlanmış ve böylece faiz oranı piyasa dışında belirlenmeye devam etmiştir (Oktayer, 2009: 76). Finansal sistemin serbestleştirilmesine yönelik atılan bir diğer adım ise bankalara ve bazı büyük özel şirketlere aracı kurumlar kurarak, mevduat sertifikalarını karlı bir şekilde satmasına izin verilmesi olmuştur (Ersel, 1991: 7). Bu serbestlik bankerlik kurumunun oluşumunu desteklemiş, temelsiz bir finansal sistem oluşmasına ve büyük iflaslar yaşanmasına neden olmuştur. Bu yapı bankerler ve bankalar arasında faiz oranları temelinde rekabete neden olmuş ve faizlerin tırmanmasında zemin teşkil etmiştir. Rekabet arttıkça yükselen faiz oranları neticesinde denetimsiz şekilde faaliyet gösteren bankerler ve küçük bankalar iflasa sürüklenmiş; art arda gelen iflaslar da bir ekonomik kriz ortamı oluşturmuştur. Bu sebeplerle Merkez Bankası 1983 yılında faiz oranlarına müdahale etmiştir. 1987 yılına kadar devam eden faiz kontrolü 1988 yılında terkedilmiş ve faiz oranlarının belirlenmesi piyasaya bırakılmıştır. Ancak ilerleyen süreçte mevduat faizleri ve kredi faizleri tekrar devlet

kontrolüne alınmış serbestliğin sağlanması 1995 yılını bulmuştur. Bu dönemde serbest faiz politikası ve pozitif reel faiz politikası izlenmesi yabancı fonları ülkeye çekmiştir. Ancak bu yolla kısa vadeli portföy yatırımlarının artması söz konusu dönemde devam eden yapısal sorunlara çözüm oluşturmamıştır (Süslü, 2001:3).

2.1.2. Döviz Kuru Rejimine İlişkin Düzenlemeler: Finansal serbestleşme sürecinde bir diğer yapı taşı kur sistemine ilişkin öngörülen yeni uygulamadır. Türkiye 24 Ocak 1980 yılında hazırlanan istikrar programı öncesinde döviz kuru 1 ABD Doları=26,50 TL olarak gerçekleşmiştir. IMF'ye üye olunan 1947 yılından bu sürece kadar ayarlanabilir sabit kur politikası uygulanmış ve ekonomik gelişmelere göre zaman zaman kur ayarlaması yapılmıştır. 24 Ocak 1980'de alınan kararlarla kur sisteminde sürünen parite rejimine geçilmiştir. Bu süreçte bir yıl içinde 1 ABD Doları=70 Türk Lirasına kadar çıkan kurda çok defalar ayarlama yapılmış; 1981 yılında sabit kur uygulaması getirilerek döviz kuru Merkez Bankası'nca günlük olarak açıklanmaya başlanmıştır. 1983'te Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 28 Sayılı ve 1984'te 30 Sayılı Karar ile Türkiye'nin döviz kuru rejimi büyük oranda serbestleştirilmiştir. Bu kararlar ile birlikte ticari bankalara dövizli işlemlerinde Merkez Bankası'nın ilan ettiği kurun dışında kur belirleyebilme, yurtdışındaki yerleşiklere Türkiye'de TL ile işlem yapabilme, Türkiye'deki kişilere döviz taşıyabilme ve bankalarda döviz hesabı açabilme ayrıca yurtdışından döviz kabul edebilme serbestisi tanınmıştır. Her ne kadar bu düzenlemeler döviz tevdiat hesaplarının başlangıcı sayılsa ve finansal serbestleşme adına atılan birer adım kabul edilse de dövizli işlemlerde tam serbestlik 1989 yılında yürürlüğe konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararla sağlanmıştır. Söz konusu karar günümüz finansal sistemini önemli ölçüde etkilemiştir. Bu kararlar birlikte Türkiye'de yerleşiklere banka, özel finans kurumu ve yetkili kurumlardan döviz satın alma, aldıkları döviz yurtdışına transfer etme serbestisi tanınmıştır. Yurtdışındaki yerleşikler ise söz konusu kararla birlikte borsada işlem gören Türk menkul kıymetlerini bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla alım-satım; aynı şekilde Türkiye'deki yerleşiklere de yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymetleri alım-satım serbestisi verilmiştir. Bununla birlikte Türk bankalarına döviz kredisi açma, Türkiye'deki yerleşiklere yurtdışından kredi alma konularında da serbestlik tanınmıştır (Arat, 2003: 38-40).

2.1.3. Bankalar Arası Para Piyasasının Kurulması: Türk bankacılık sistemi finansal aracı kurumlar tarafından oluşturulan karmaşık bir yapıyı 1980’li yılların ilk yarısına kadar sürdürmüştür. Bu durum ise kaynakların etkin kullanılması açısından olumsuz bir tabloyu ifade etmiştir (Oktayer, 2009: 78). Kaynakların daha etkin kullanılmasını sağlamak, bankaların kısa vadeli likidite ihtiyacını gidermek, bu amaçla bankalar arası rezerv hareketlerini desteklemek ve sistemdeki likiditenin bankalar arasında dengeli bir biçimde kullanılmasını hayata geçirmek amacıyla 2 Nisan 1986’da Bankalar Arası Para Piyasası kurulmuştur. Piyasanın kurulmasıyla kısa vadeli nakit fazlası ortaya çıkmıştır. Bu fazlayı gelir getirebilecek bir ekonomik araca çeviremeyen (plase edemeyen) bankalar ile kısa vadeli nakit ihtiyacını uzun dönemli varlıklarını elden çıkarmadan karşılamak isteyen bankalar Merkez Bankası aracılığıyla karşılaşp bahsi geçen ihtiyaçlarını karşılayabilme imkânına kavuşmuşlardır (TCMB). Bu piyasanın kurulmasıyla bankaların gün içinde borçlanma imkânları genişlemiştir, bu durum da piyasanın büyümesine ve derinleşmesine katkı sağlamıştır.

2.1.4. Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri ve Kamu Tahvil ve Bonolarına Yönelik Düzenlemeler: Türkiye’de hükümetler kamu açıklarını finanse etmek amacıyla merkez Bankası’nın kısa vadeli avans işlemlerine başvurmuşlardır. Bu durum sistemli bir iç borçlanma politikası başlatılması amacıyla 1985 yılında Hazine’ye ait tahvillerin ihale yoluyla satışına geçilmesine kadar baskın bir şekilde sürmüştür. Söz konusu adımla enflasyonu baskı altına alma politikalarının daha rahat sürdürülmesi ve Merkez Bankası kaynaklarının üzerindeki mevcut baskının azaltılması amaçlanmıştır (Önder ve ark., 1993: 190). Hazine’nin ihaleli tahvil satışları başta bankalara ve tüzel kişilere yapılmış, daha sonra 1992 yılından itibaren ise doğrudan halka yönelik satılmaya başlanmıştır. 1991 yılından itibaren dövize endeksli bonolar tedavüle sunulmuş ve kısa bir süre içerisinde toplam kamu menkul kıymetleri yüksek bir orana ulaşmıştır (Oktayer, 2009: 79). Merkez Bankasının ‘Açık Piyasa İşlemleri ’ne başlaması finansal serbestleşme sürecinin aşamalarından birini teşkil etmiştir. 1985 yılında Hazine’nin tahvil ihracı ve devam eden süreç, 1986 yılında Bankalar arası Para Piyasasının kurulması finansal sistemdeki işlem hacminin artmasına sebep olmuş ve söz konusu süreç finansal piyasalarda açık piyasa işlemlerinin uygulanmasına zemin hazırlamıştır. Bu itibarla Merkez Bankası 1987 yılının Şubat ayında açık piyasa işlemlerine başlamıştır. Açık piyasa işlemleri (APİ) merkez bankalarının kısa vadeli senet, tahvil alıp satması manasına gelmektedir. APİ ile kamu, ekonominin likidite

seviyesini ayarlamayı, bu yolla para arzını kontrol etmeyi ve ekonomide ödünç verilebilir fon miktarını ortaya çıkacak ihtiyaç seviyesine göre artırıp azaltma yoluyla toplam kredi miktarı üzerinde kontrol sağlamayı hedeflemiştir (Çetin, 2016: 73-75). Merkez Bankası kendi bilançosunda veya kendisi tarafından sağlanan kaynaklar üzerindeki faiz oranını ayarlama suretiyle finansal sistemi etkilemekte ve bu husus ‘dolaylı kontrol’ olarak adlandırılmaktadır. İşte Merkez Bankası başta açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, bankalar arası para piyasası işlemleri ile döviz ve efektif piyasası işlemleri araçlarıyla dolaylı kontrol sağlayıp piyasalara anında müdahale etme yeteneği elde etmiş ve bu sayede finansal sistemi etkileyebilme kudretini artırmıştır.

2.1.5.Menkul Kıymetler Borsası’nın Kurulması: Finansal serbestleşme adımları içerisinde menkul kıymetlere ilişkin bir piyasanın kurulmasına ilişkin ilk reform 1981 yılında çıkarılan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu olmuştur. Söz konusu kanun gereği 1982 yılında ise Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. İlgili kanun Sermaye Piyasası Kurulu’na sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını düzenleme, piyasada tasarruflarını değerlendiren yatırım sahiplerinin hak ve çıkarlarını koruma, piyasanın adil bir düzende etkin çalışabilme hususlarında gerekli hukuki alt yapıyı meydana getirme yükümlülükleri verilmiştir. Yapılan düzenlemelerin ardından 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonra Türk finansal sistemine hissedilir katkılarda bulunmuştur. Bunların başında birçok yeni finansal aracı kurum ve yeni finansal aracın ortaya çıkmasına sebep olması gelmektedir. Finansal derinleşme bakımından 1992 yılında bankalara ve finansal aracı kurumlara fon sahiplerine repo ve ters repo işlemleri yapmalarına izin verilmesi, mevduat munzam karşılıklarından, disponibiliteler sorumluluğundan ve gelir vergisinden muaf tutulmaları önem arz etmiş, piyasa hacmini arttırmıştır. Aynı şekilde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın kurulması ve borsa kazançlarına vergi muafiyeti getirilmesi piyasayı geliştiren bir etken olmuştur (5520 S.K. Md.5/ç). Ancak borsa ve Sermaye Piyasası Kurulu günümüzdeki kimliklerini 2012 yılında çıkarılan 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile almış ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2013 yılında Borsa İstanbul adıyla ilk gongu çalmıştır (SPK, BIST).

2.1.6.Altın Borsasının Kurulması: 24 Ocak 1980 yapısal dönüşüm programına kadar yasak olan altın ithalatı 1983 yılında atılan birkaç adımla belli şartlarda serbest bırakılmıştır. Altın fiyatlarını baz alarak döviz kurunda bir denge sağlama amacıyla

altının ve döviz kurunun TL karşılık değerinin belirlenmesi yetkisi Merkez Bankası'na verilmiştir. Altın ithalatının serbestleştirilmesi kapsamında 1984 yılında Merkez Bankası 'TL Karşılığı Altın Piyasası'nı kurmuştur. 1989 yılına kadar halka altın satan Merkez Bankası, bu altını İsviçre Bankalarından konsinye olarak, yani mülkiyet devri olmaksızın ödemeyi altını sattıktan sonra yapmak kaydıyla, alarak TL karşılığı yurtiçinde satmıştır. Ancak döviz rezervinin yetersizliği dolayısıyla başarısızlığa sebep olan bu durum 1989 yılında Merkez Bankası tarafından 'Döviz Karşılığı Altın Piyasası' oluşturulmasıyla sona ermiştir. Bu girişim bankalara, özel finans kurumlarına ve yetkili müesseselere döviz karşılığı altın ticareti yapma yetkisi vermiştir. Böylelikle altın ithalatının yasak olduğu dönemde mevcut olan ülkeye kaçak yollardan altın girmesi durumu engellenmiştir. Finansal sistemin serbestleşmesi sürecinde atılan adımlardan olan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar uyarınca sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının sonucu olarak altın konusunda da Merkez Bankası'nın işlevini yerine getirdiği ve altın konusunda yeni düzenlemelerin yapılması gerektiği ortaya çıkmıştır. Söz konusu kararda 1993 yılında yapılan değişiklik altın fiyatının ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmış, fiyat belirleme piyasaya bırakılmıştır. Aynı adımların devamı niteliğinde Sermaye Piyasası Kanununda yapılan bir dizi değişiklik ve ilgili kanuna bağlı mevzuatın hazırlanması neticesinde 1995 yılında 'İstanbul Altın Borsası' resmen faaliyete başlamıştır (Korkmaz, 2009: 33-34).

2.1.7.Bankacılık Sektörüne ilişkin Düzenlemeler: Finansal serbestleşme adımları kapsamında bankacılık sektörüne yönelik adımların ilki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun 1983 yılında kurulmasıyla atılmıştır. Söz konusu kurum tasarruf mevduatını bankacılık krizlerinin olumsuz etkilerinden koruma amacıyla Merkez Bankası bünyesinde kurulmuştur. İlerleyen süreçte öncelikle yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle TMSF'ye verilen yetki alanının genişletilmesi, ayrıca bankaların finansal durumunu güçlendirme ve yapılandırma misyonlarının yüklenmesi söz konusu olmuştur. Finansal serbestleşme ve dünyadaki ekonomik gelişmeler ışığında 90'lı yıllarda finansal sistemin araçları ve kurumlarının globalleşmesi, karmaşıklaşması ve hızlanması beraberinde sistemi denetleyen ve düzenleyen kurumların bağımsızlaştırılması ve işlevselleştirilmesi ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Dünya'da olduğu gibi ülkemizde de başta Merkez Bankası tarafından yerine getirilen denetleme görevinin bağımsız bir kurum eliyle gördürülmesi fikrinin revaçta olmasıyla Türkiye'de de 1999 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur.

Merkez bankası bünyesinde kurulan TMSF de bu kurumun idaresine devredilmiştir. 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz ve 2000’li yılların başında yaşanan ikinci krizle TMSF’nin sigorta ettiği banka sayısının artmasıyla fonun yapısında birtakım değişiklikler yapılmıştır; 2003 yılında fonun karar organının Fon Kurulu olduğu hükme bağlanmış ve fon özerk bir statüye geçirilmiştir. 2005 yılı sonunda yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu önemli değişiklikler öngörmüştür. TMSF’nin yetkilerini bir kez daha genişleten kanun, önceden BDDK’nın belirlediği sigortaya tabi olacak mevduat tutarını, riske esas sigorta primi tarifesi ve tahsile esas bilgileri belirleme yetkisini TMSF’ye vermiştir. Bir diğer yenilik ise katılım bankalarına açılan gerçek kişilerin birikimlerinin de TMSF güvencesine alınması olmuştur. Bankacılık sektörüne ait önemli bir diğer yapısal değişim 2001 yılında Merkez Bankası Kanununda yapılan değişikliktir. Avrupa Birliği müktesebatıyla uyumlu Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın bağımsızlığını arttırıp siyasi müdahalelerden arındırma tedbirleri alınmıştır. Bu değişiklikle Merkez Bankası’nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu hükme bağlanmış ve bu amacı gerçekleştirmek için uygulayacağı para politikası ve kullanacağı araçları belirleme yetkisi verilmiştir. Ayrıca söz konusu değişiklikle Merkez Bankası’nın Hazine’ye ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermeyip, kredi açmayacağı ve bu kurumlarca ihraç edilen finansman araçlarını alamayacağı da hükme bağlanmıştır (1211 S.K. Md.50-51 Mülga).

2.1.8.Serbestleşme Süreciyle Finansal Sisteme Dâhil Olan Araçlar: Türkiye’nin finansal sisteminde serbestleşme süreci ve yapısal değişim programlarının ışığında 2000’li yıllarda finansal derinleşme sürecinin hızlandırılması amacıyla sisteme yeni kurumlar ve araçlar eklenmiştir. Bahsi geçen yeni araç ve kurumların başında yatırım yapan fon sahiplerinin geniş tabana yayılması ve borçlanma vadesinin uzun süreye yayılması ve devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlendirilmesi amacıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından TÜFE’ye endeksli devlet tahvilleri gelmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı). Bu tahviller yatırımcıya enflasyondan arındırılmış net getiri sağlaması ve daha uzun vade için yatırım yapılmasına imkan vermesi bakımından tercih edilir olmuştur. Teknolojideki gelişmelerin ilerlemesiyle para çekme makinalarının, kredi kartlarının, elektronik fon transferinin (EFT) ve mobil bankacılık gibi hizmetlerin yaygınlaşmasıyla yatırımcıların yeni ürün ve hizmetlere ulaşımı da kolaylaşmıştır. Teknolojik imkanların gelişimiyle ortaya çıkan bir başka finansal yenilik SWIFT ödeme sistemi olmuştur. Türkiye’de Merkez Bankası’nın 1989 yılında üye olduğu bu ödeme

sistemi ‘*Dünya Bankalar arası Finansal Telekomünikasyon Birliği*’ anlamına gelmekte ve uluslararası bankacılık işlemlerine ait mesajların bir kod sistemiyle aktarılması anlamına gelmektedir (TCMB).

Türkiye vadeli işlemler yani türev piyasasına ilişkin uygulamaları ilk defa İstanbul Altın Borsası’nda başlatmıştır. Bir sonraki adım İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda 2001 yılında Amerikan doları, 2003 yılında ise EURO vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasıyla atılmıştır. Türev piyasalara ait güncel sayılabilecek bir gelişme ise 2005 yılında Vadeli İşlemler Borsası’nın faaliyete geçmesiyle yaşanmıştır (BIST).

Türkiye başlattığı sosyal güvenlik reformu çerçevesinde devlet tarafından desteklenen sosyal güvenlik sistemlerine yardımcı olmak amacıyla bireysel emeklilik sistemini hayata geçirmiştir. Söz konusu sistemin 2001 yılında 4632 sayılı ‘Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’ ile çerçevesi çizilmiş ve 2003 yılında uygulamaya başlanmıştır. Sistem devletin uyguladığı sosyal güvenlik sistemini tamamlamayı, kişilerin emeklilik dönemine yönelik tasarruflarını arttırmayı ve ekonomiye uzun vadeli kaynağı gönüllülük esasına göre sağlamayı amaçlamıştır. Ancak 01.01.2017 tarihinde Hazine Müsteşarlığı tarafından yayımlanan 18.11.2016 tarih ve 32665 sayılı ‘*Çalışanların İşverenleri Aracılığıyla Otomatik Olarak Emeklilik Planına Dâhil Edilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik*’ ile BES kamu ve özel sektörde çalışan 45 yaş altında tüm çalışanlara zorunlu hale getirilmiştir. Bahsi geçen mevzuat ile kamu idarelerinde en erken 01/04/2017 en geç 01.01.2018 tarihinde sisteme dâhil olma zorunluluğu getirilmiştir (Akpınar ve Demirci, 2018:139).

6 Mart 2007 tarihinde yürürlüğe giren 5582 sayılı ‘Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun’ ile ipotekli konut finansmanı uygulaması hayata geçirilmiştir. Finansal derinleşmeyle birlikte geleneksel konut kredilerine ipotekli konut finansmanı gibi finansal araç olabilen, ikincil piyasalarda ürün olarak alınıp satılabilen enstrümanlar da ortaya çıkmıştır. Bu sistemin finansal derinleşme açısından işlerliği konut finansmanını sağlayan finansal aracının elinde biriken kredi alacaklarını menkul kıymete çevirerek sermaye piyasalarında hacim bakımından büyümeye katkı sağlayabilme imkânına kavuşmasıyla sağlanmaktadır (Oktayer, 2009: 83-84).

2.2. 2008 Finansal Krizi ve Türkiye

Yapısal nedenlerden kaynaklanan ve küresel boyutta ciddi etkileri olan 2008 Finansal Krizi de binlerce yıllık insanlık tarihinde ilk olmamakla birlikte öncekilerden önemli noktalarda ayrılmaktadır. En önemli ayırım krizin paranın kıymetli maden standardına dayanmadığı bunun yerine sanal değerlerin paranın değerini belirlediği bir süreçte yaşanması sayılmaktadır. 1970’li yılların başında Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla paranın herhangi bir standart mala bağlanmıyor oluşu finansal sistemlerde belirsizlik ve riskin başrol oynadığı risk spekülasyonu ve beklentilere dayalı bir yapı meydana getirmiştir. Yılların ilerlemesiyle konjoktüre her alanda serbest girişimin hakim olması hem finansal sektörde hem de finans dışı alanda karları arttırmıştır (Yeldan, 2009: 12-17). 2005 yılından itibaren hızlı bir şekilde büyüyen Dünya ekonomisi uluslararası ticaret hacmini genişletmiş, enflasyon ve faiz oranlarını düşürmüştür. Bilhassa emlak sektörüne verilen ipotekli konut kredilerinde geri ödemelerin aksaması ABD finans piyasasını istikrarsızlaştırmıştır. Kredi hacminin arttığı bir ortamda finans piyasasının denetlenmesi, piyasaya yönelik düzenlemelerin aksaması ve bilgilendirme faaliyetlerinin yerine getirilmemesi kriz riskini yükseltmiştir. Amerikan Merkez Bankası FED ve Sermaye Piyasası Kurulu SEC denetleme ve düzenleme görevini yerine getirmemekle, kredi notu veren kuruluşlar risk olgusunu önemsememekle, yatırımcılar ise aşırı risk almakla krizin derinliğinin görülebilir olmasını engellemiştir (Aydın ve Aksoy, 2015: 2). Spekülatif karların artmasıyla finansal şişkinlik yıllar içinde artmış ve nihayet 2007-2008 yıllarına gelindiğinde ABD’de başlamak üzere dünya bir borç krizine sürüklenmiştir. Söz konusu borç krizinde ana belirleyici bankalar olmuştur. Bu nedenle ABD yönetimi ve Merkez Bankası FED ortaya çıkmakta olan borç krizinin domino etkisi yapacağını düşünerek müdahale stratejileri üzerinde çalışmış ve nihayetinde parasal genişleme uygulamaya koymuştur. Her ne kadar Avrupa Birliği başta krize parasal genişlemeyle müdahale edilmesini benimsemese de daha sonraları Avrupa Birliği Merkez Bankası da para arzını arttırma politikasını uygulamaya geçirmiştir. Yaşanan küresel krizden her ülke farklı düzeylerde etkilenmiştir, diğer taraftan ise ABD’de uygulanan genişletici para politikası geliştirmekte olan ülkelere yapılan yatırımları arttırmıştır (Çolak, 2019: 392-395). Bu bağlamda küresel krizin Türkiye’yi etkilediği boyut aşağıda ele alınmaktadır.

2.2.1. Türkiye’de Kriz Öncesi Ortam ve Krizin Etkileri

Dünyada krize götüren gelişmeler yaşanırken Türkiye bollaşan kaynak girişi etkisi sayesinde yaşadığı önceki krizlere göre daha iyi ekonomik şartlara sahip bulunmaktaydı. Türkiye ekonomisi 2000-2001 yıllarında yaşadığı ağır krizler neticesinde uygulamaya başladığı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının istikrarlı bir şekilde devam ettirilmesiyle daha önceki durumuna göre finansal sistemin kırılganlığını bankaların yapısını güçlendirerek ve düzenleme denetleme prosedürlerini iyileştirerek bertaraf etmişti. Yapısal uyum programları mali disiplin, sıkı para politikası ve yapısal reformları önermekteydi (Aydın ve Aksoy, 2015: 7). 2004-2010 yılları arası temel ekonomik göstergelerden büyüme, enflasyon ve işsizlik verileri Tablo 6’da yer almaktadır.

Tablo 6: Türkiye Ekonomisi Büyüme, Enflasyon ve İşsizlik Verileri

Yıllar	Ekonomik Büyüme (%)	Enflasyon (%)	İşsizlik (%)
2004	9,6	9,35 ²	-
2005	9,0	7,72	9,7
2006	7,1	9,65	8,9
2007	5,0	8,39	9,2
2008	0,8	10,06	12,0
2009	-4,7	6,53	11,9
2010	8,5	6,40	10,0

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (sbb.gov.tr)
Türkiye İstatistik Kurumu (tuik.gov.tr)

2002 yılı ile küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar Türkiye ekonomisi büyüme konusunda yüksek bir performans çizmiştir. 2002 ve 2004 yılları arası ortalama büyüme hızı 7,2 olarak gerçekleşmiştir (sbb.gov.tr). Bu iyimser tabloda ABD’de başlayıp küresel boyuta ulaşan krizin Türkiye’ye etkisi olan 2008 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan yavaşlama ve reel kesimin olumsuz koşulları haber veren sinyalleri politika yapıcıların dikkatini çekmemiştir. Bu yaşananların yanında ekonomide başlayan yavaşlama bir yıl boyunca devam etmiş, ülkeye net sermaye girişi azalmış ve Merkez Bankası’nın döviz rezervleri erime eğilimi göstermiştir. Yine bu gelişmelerin etkisiyle ihracat önemli ölçüde gerilemiş ve dış ticaret açığı tarihi seviyesine çıkmıştır. Bu bağlamda ihracatın düşmesiyle birlikte ihracattan beslenen sanayiler de etkilenmiş ve işsizlik oranı bir hayli yükselmiştir. Gelişmeler 2009’un son çeyreğine kadar ekonomide

² 2003 sabit fiyatlarıyla

küçülmeyle seyretmiştir. Tüm yaşananlara rağmen en dikkat çekici nokta yaşanan krizden döviz kuru ve faiz oranlarının etkilenmemesi ve Merkez Bankası'nın rezervlerini kullanarak TL'deki aşırı değer kaybını önlemesi olmuştur. Aynı zamanda finansal kıymetler penceresinden bakıldığında fazla kaybın yaşanmadığı görülmüştür. Bu etkilerle birlikte hem iç talep hem dış talepteki gerileme 2009 yılının sonunda enflasyonda düşüş ve cari açıda azalma olarak kendini göstermiştir. Ekonomide küçülmeyle birlikte bir diğer olumsuz etki borsada görülmüş ve 2009 yılının başında İMKB 100 endeksi bir önceki yıla göre %46,6 değer kaybetmiştir (Balmumcu ve Süslü, 2017: 17-18).

Küresel boyuta ulaşan krizin Türkiye'yi de olumsuz etkilemesi ve bu etkilerin ekonominin reel sektöründe de hissedilmesi Merkez Bankası'nın enflasyona bakışını değiştirmemiş ve fiyat istikrarını birincil hedef olarak gütmeye devam etmekle birlikte açık enflasyon hedeflemesine de devam etmiştir. Bu bağlamda enflasyonda yukarı yönlü oluşabilecek baskıları gören Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını 2008 yılında yükseltmiştir. Böylelikle para politikasında sıkılaşmaya giden Merkez Bankası bir dizi önlem daha almıştır; Merkez Bankası döviz repo piyasasında aracılık hizmetlerine yeniden başlamış, bankaların likidite pozisyonlarını güçlendirmek amacıyla döviz alım ihaleleri yapılması durdurulmuş ve dövizdeki dalgalanmaları önleme amacıyla döviz satım ihaleleri yapılmış ve döviz piyasasına likidite sağlanması amaçlanmıştır. Büyüme verilerinden gelen bilgi işletilen politikalara ekonominin tepki vermediğini göstermiştir, nitekim 2009 yılı için büyüme tahmini %4 iken, %-14,7 olarak gerçekleşmiştir. Netice itibarıyla yaşanan ekonomik küçülme Merkez Bankası'nın durgunlukla mücadele kapsamında parasal genişlemeye gitmesine kapı açmıştır ve 2009 yılı boyunca faizler düşüş seyrinde ilerlemiştir. Yüksek oranda ve istikrarlı bir şekilde faiz indirimi yapılabilmesinin sebeplerini ise Türkiye'de ekonomik aktörlerin dövizle borçlanmasının düşük olması, nispeten sağlam bir finansal sistem ve bu etkilerle ülkenin risk priminin sınırlı bir alanda bozulması olarak saymak mümkündür. Kriz süreci içerisinde ekonomik eşlemler üzerinde ortaya çıkan tahribatı sınırlamaya odaklanan Merkez Bankası, bir taraftan kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeye çalışırken diğer taraftan da dengeleme üzerine kurulu bir likidite politikası yürüterek kredilerdeki tıkanıklığı toparlamaya çalışmıştır. Bu adımlarla süreç boyunca enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde en fazla faiz indirimi yapabilen kurum olmuştur. Ekonomi 2009 yılının sonunda toparlanmaya geçmiştir. Bu ise döviz kuru,

küresel boyutta hammadde fiyatlarındaki düşüş, faiz oranlarındaki düşüş, reel ücretlerdeki gerileyişin üretim maliyetini azaltması ve tüm bunların maliyetleri düşürmesi sayesinde gerçekleşmiştir. Krizin başladığı ülke olan ABD başta olmak üzere ve onun yanı sıra Avrupa Birliği ülkelerinde de krizden çıkmak için izlenen harcama yapma politikası dünya genelinde fon bolluğu oluşturmuş ve bu bağlamda Türkiye'ye de sermaye girişi artmıştır. Neticede TL değer kazanmış, İMKB 100 endeksi yükselmeye başlamıştır. Krizden çıkış sürecinde Türkiye'de yavaşlayan ekonomiyi canlandırmak için geç de olsa genişletici para politikasının uygulamaya başlanması ve kriz süreci boyunca Merkez Bankası'nın piyasada bulunan döviz ve TL likit durumunu takip ederek politika araçlarını –en önemli ve sık kullanılan araç faiz oranı olma üzere- kullanması etkili olmuştur (Balmumcu ve Süslü, 2017: 19-21).

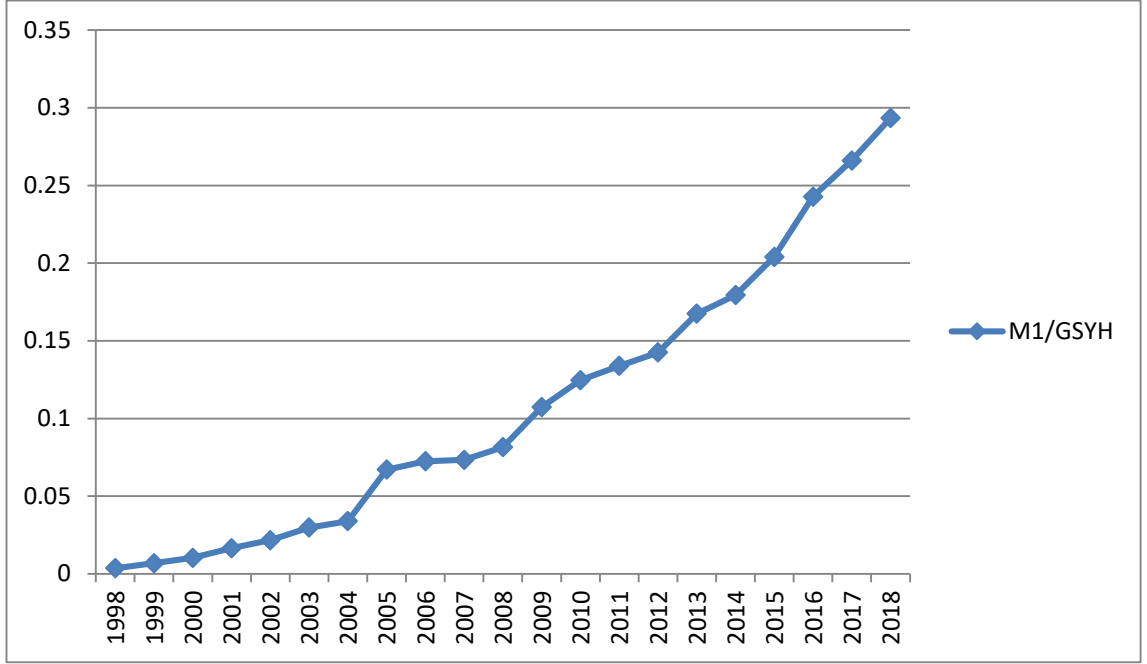
Sonuç itibarıyla, 2002 sonrası Türkiye'de uygulanan yapısal uyum programı çerçevesinde yapılan kurumsal ve yasal düzenlemeler sayesinde, finansal sistem 2008 Küresel Krizi'nde bankacılık sistemi için nakit önlem paketi uygulamaya ihtiyaç duymamıştır. Söz konusu uyum programının istikrarlı bir biçimde uygulanması Türkiye bankacılık sektörünün finansal krizlere olan direncini arttırmıştır. Türkiye'nin kriz döneminde sahip olduğu bir diğer avantajı ise krizin başladığı ülke olan ABD'deki gibi bir mortgage sektörüne sahip olmamasıdır. Kriz koşullarının Türkiye Ekonomisinin üretim ve ihracatını azaltırken işsizliği arttırmasının sebebi ihracata yönelik üretim yapan imalat sektörünün daralan yurtdışı talep olmuştur. Bu itibarla kriz sonrası yıllarda büyüme verilerinin iyileşmesine rağmen işsizlik artma eğilimini sürdürmüştür. Bu hususta ekonominin işsizlik ve cari işlemler dengesi problemleri sürmektedir (Aydın ve Aksoy, 2015: 19).

2.3. Türkiye'de Finansal Derinleşme Göstergelerinin Gelişimi

Finansal derinleşmenin ölçülmesi için öncelikle finansal sektörün ekonomi içindeki payına bakılmaktadır. Ancak ekonomik yapıda da başat rol finansal piyasaların olacaktır. Finansal derinleşmenin seviyesini anlamak için ülkedeki finansal kurumların ve araçların ne kadar çeşitli olduğu önem arz etmektedir. Finansal araçların çeşitlenmesi, kurum sayısının artması finansal derinleşmenin de artması olarak yorumlanmaktadır. Finansal sistemin unsurlarından finansal piyasalar arz ve talep edilen fonun vadesine göre, piyasanın örgütlenme durumuna göre, piyasada arz ve talep edilen varlığın ihraç şekline göre ve ödemelerin peşin/vadeli yapısına göre tasnif

edilmektedir. Bu grupta en çok kullanılan yöntem fon arz ve talep vadesine göre para ve sermaye piyasası şeklinde gidilen ayırmadır. Türkiye’de 2005 yılında yayımlanan Bankacılık Kanunu’na göre finansal kurumlar, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar olarak ikiye ayrılmıştır. Kredi kuruluşları mevduat bankaları ile katılım bankalarını ifade ederken finansal kuruluşlar kredi kuruluşu dışında kalan sigortacılık, bireysel emeklilik, sermaye piyasası işlemlerini yürütmek için faaliyete geçen kuruluşlar, kalkınma-yatırım bankaları ve finansal holdingleri ifade etmektedir (TCMB, 2015: 5). Türkiye için para piyasaları faaliyetlerini bankalar yürütürken, sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren kurum Borsa İstanbul (BIST) olarak kabul edilmektedir. Piyasalarda yürütülen faaliyetler bakımından egemenlik hususuna bakılırken Kıta Avrupa’sı ve Japonya gibi ülkelerde bankacılık sistemi faaliyetlere hâkimken, Anglosakson ülkelerde sermaye piyasalarının sisteme hâkim olduğu görülmektedir. Türkiye açısından duruma bakıldığında piyasa faaliyetlerinin %90’ının bankalar tarafından yürütüldüğü görülmektedir. Finansal derinleşme açısından bakıldığında finansal sistemin düzeninin kurumsal açıdan yeterli olmadığı vurgulanmaktadır. Finansal açıdan yeterince derinleşmiş ülke ekonomilerinde işlem gören finansal araç çeşitliliğine bakıldığında ülkemizin az sayıda finansal kurum bilhassa bankalar tarafından sunulması finansal derinleşmenin tamamlanmadığının göstergesi kabul edilmiştir (Yetiz ve Şimşek, 2017: 5). Bu bağlamda finansal derinleşmenin ölçülmesi ve göstergeleri başlığında incelediğimiz üzere finansal derinleşmenin ölçülmesi için iyi belirlenmiş göstergeler sepeti kullanılması daha doğru olacaktır. Çalışmamızın bu bölümünde biz de yedi başlık üzerinden Türkiye’de yıllar itibariyle finansal derinleşmenin seyrini inceleyeceğiz.

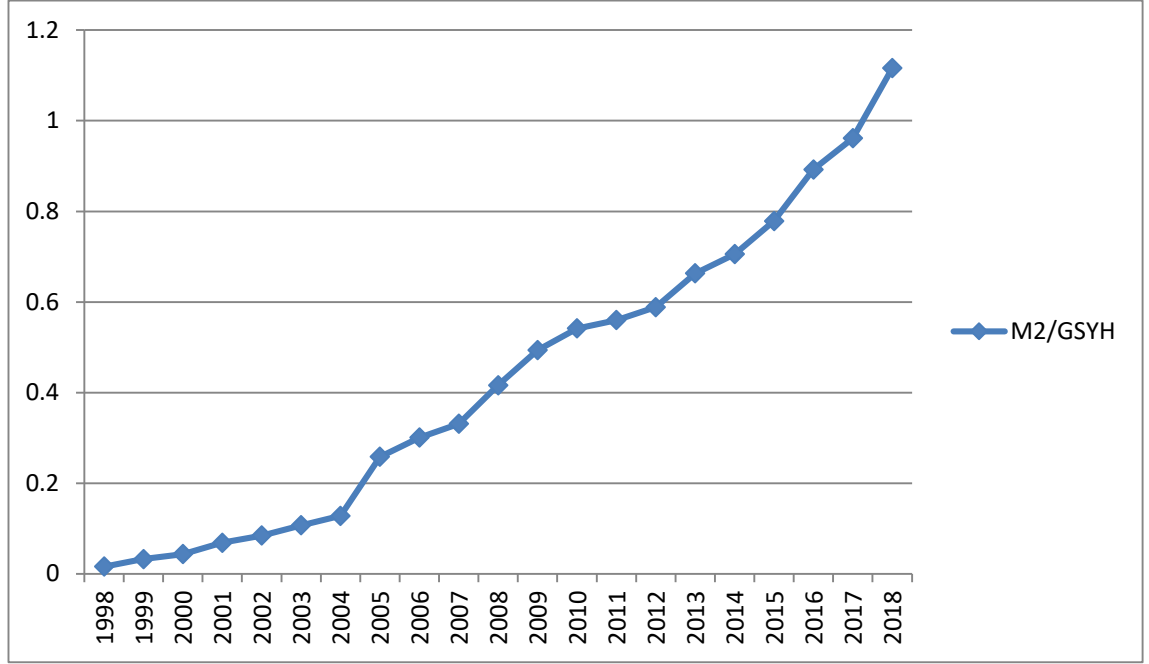
Grafik 2: M1 Para Arzı / GSYH



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Finansal derinleşmenin parasal göstergelerinden kullanılan en sık gösterge M1/GSYH göstergesidir. Dar tanımlı para arzını ifade eden M1'in GSYH'ya oranı dolaşımda bulunan para miktarını göstermektedir ve finansal derinleşme arttıkça bahse konu oranın azalması beklenmektedir. Oysa Türkiye için yıllık verilerle oluşturulan Grafik.2'den hareketle finansal sistemin yeterince gelişmediğini söylemek mümkün olacaktır. Çünkü M1/GSYH oranı 1998 yılından günümüze devamlı artış göstermektedir. Bu durum ekonomik birimlerin talep ettikleri parayı nakit olarak tuttuğu finansal sisteme aktarmadığı anlamına gelmektedir. Ekonomik açıdan istikrarsız dönemlerden geçilirken aktörlerin tasarruflarını finansal sistemden çekerek daha çok nakit olarak talep etmeleri beklenen bir durumdur (Yetiz ve Şimşek, 2017: 7).

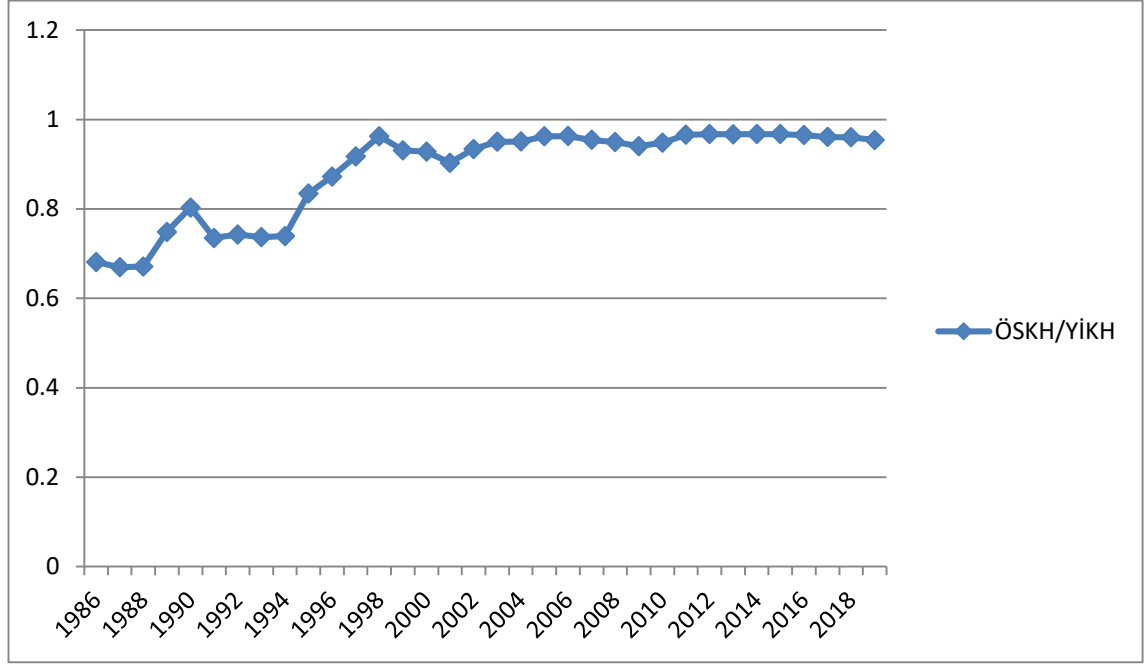
Grafik 3: M2 Para Arzı / GSYH



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Ekonomik aktörlerin bankacılık hizmetlerini kullanma oranını ifade eden en geniş tanımlı para arzının milli gelire oranı olan M2/GSYH oranının 1998-2019 yılları arasında ki gelişimini Grafik.3 göstermektedir. Çoğu çalışmada finansal derinleşmenin tanımı olarak M2/GSYH olarak verilmektedir dolayısıyla finansal derinleşmeyle doğru orantılı hareket etmesi beklenmektedir. Örneğin çeyrek dönemler halinde incelendiğinde 2001'in ilk çeyreğinde M2 para arzının azalmıştır, bu durum Türkiye'nin yaşadığı enflasyon döneminde hanehalkının döviz enflasyondan korunma aracı olarak görüp döviz alımına yönelmesi sonucu yaşanmıştır. Ekonomik durumun olumluya dönmesiyle döviz hesapları TL'ye çevrilmiş ve böylelikle M2Y/GSYH oranı azalırken M2/GSYH oranının artmasına neden olmuştur (Öztürk ve Çoltu, 2018: 1521). Bu bağlamda finansal derinleşme açısından ilerleme kaydedildiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

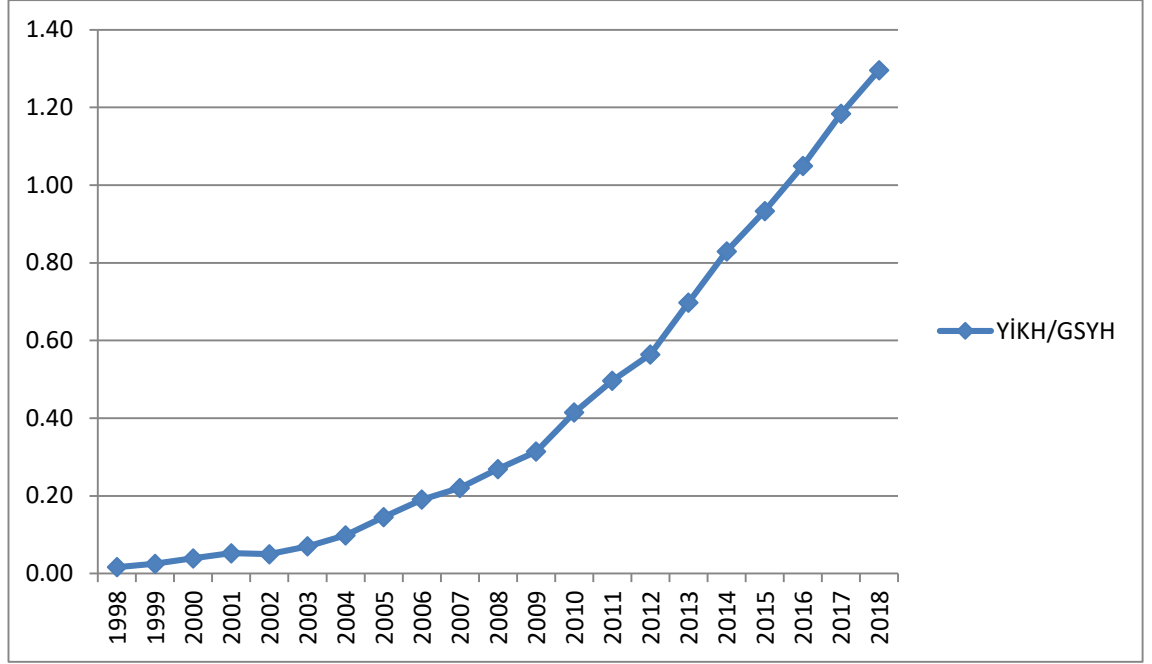
Grafik 4: Özel Sektöre Verilen Kredi Hacmi / Yurtiçi Kredi Hacmi



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1998-2019 yılları arasında özel sektöre verilen kredilerin yurtiçi toplam kredi hacmi içindeki payının sürekli arttığı grafikten anlaşılmaktadır. Finansal sistem açısından grafiğin ifade ettiği tabloya bakılırsa finansal derinleşmeyle birlikte özel sektörün dış finansman kaynaklarının arttığı yorumu yapılmaktadır. Ve tasarrufların finansal sisteme aktarıldığı, böylelikle biriken fonların da krediler aracılığıyla yatırımlara aktarıldığı izlenmektedir; bu durum finansal derinleşmeyle birlikte gerçekleşmektedir.

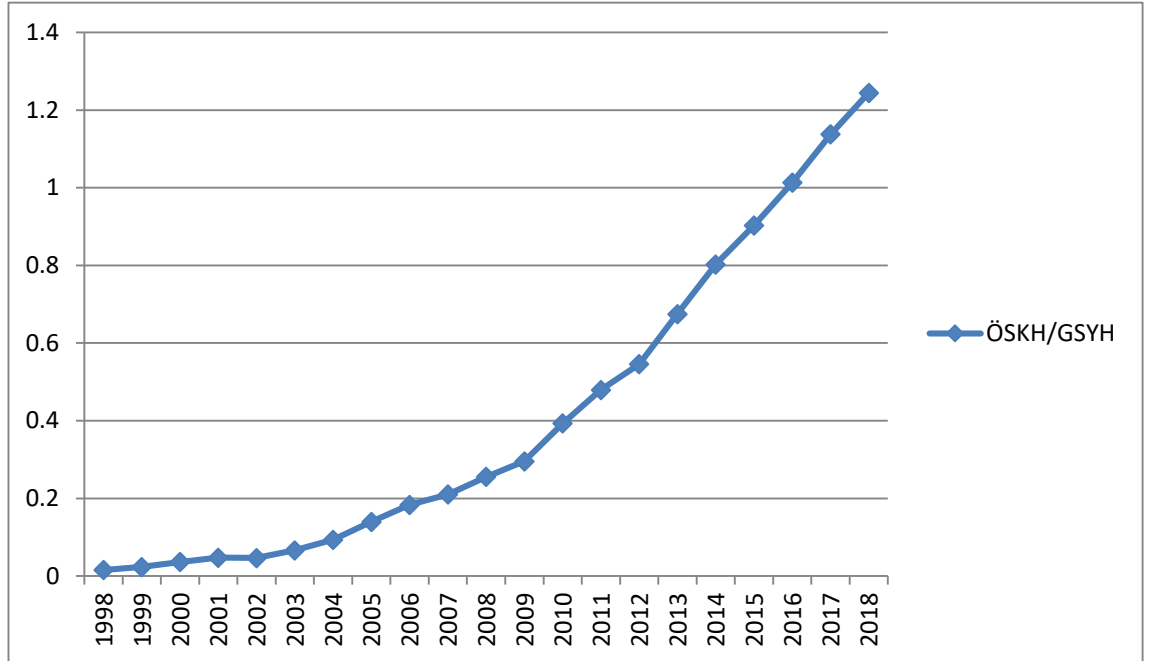
Grafik 5: Yurtiçi Kredi Hacmi / GSYH



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Kredi hacminin genişlemesi finansal sistemin gelişmesi ve finansal derinleşmeyle birlikte beklenen bir durumdur. Yıllar itibariyle bakıldığında Türkiye'nin de kredi hacminin genişlediği görülmektedir (Grafik.5).

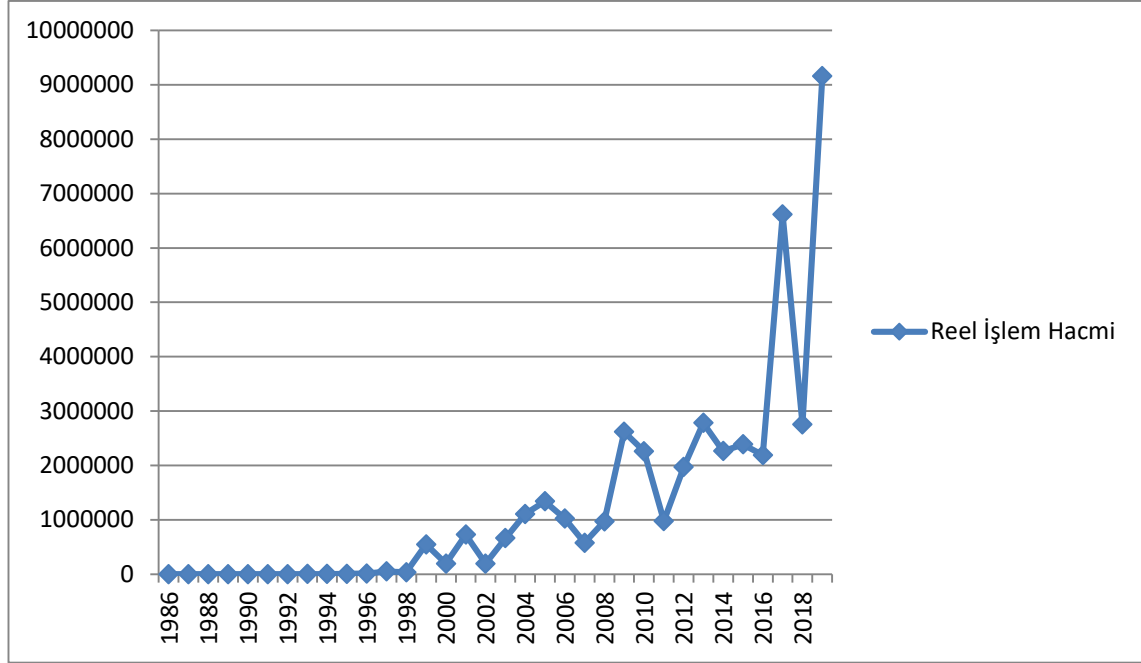
Grafik 6: Özel Sektöre Verilen Kredi Hacmi / GSYH



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Türkiye’de finansal imkanların gelişmesiyle birlikte özel sektörün finansman kaynaklarının çoğalması ve borçlanma imkanlarının kolaylaşması Grafik.6’dan da anlaşılmaktadır.

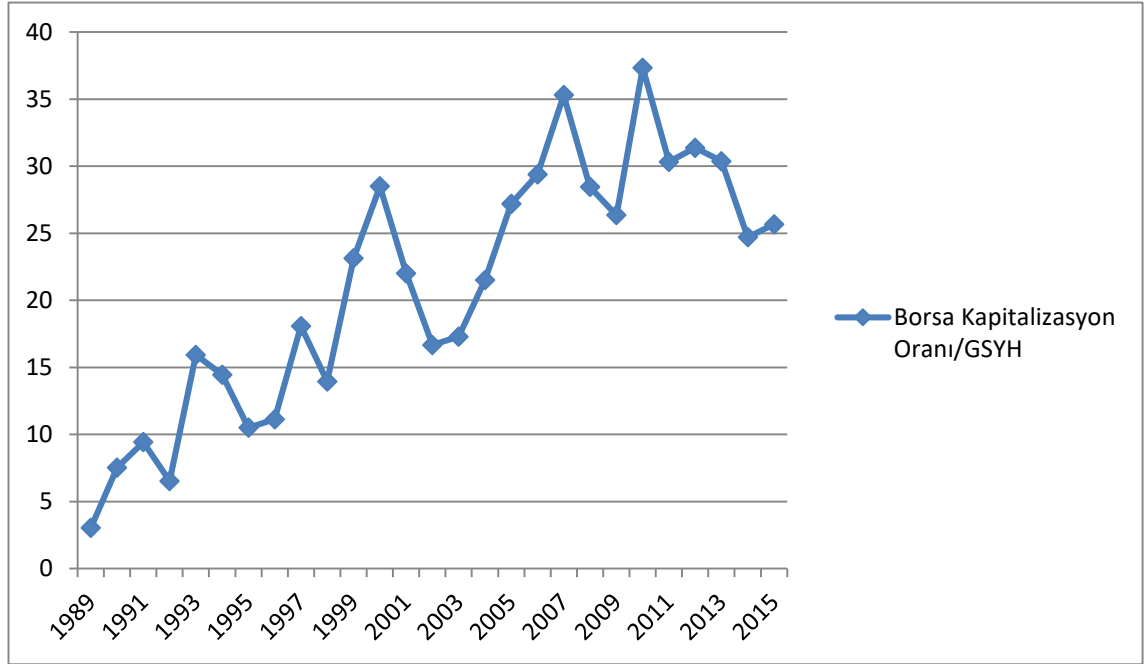
Grafik 7: Reel İşlem Hacmi



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Finansal piyasalar sermaye piyasalarını da içermekte ve sermaye piyasalarının gelişimi firmaların finansman bulma olanaklarını doğrudan etkilemekte olduğundan finansal derinleşmenin seyri izlenirken bu hususla ilgili verilere de yer verilmelidir (Çoltu, 2017: 37). Finansal derinleşme göstergeleri içerisinde sermaye piyasalarına ilişkin iki göstergedenden biri olan reel işlem hacmi göstergesine Türkiye açısından Grafik.7’deki veriler üzerinden bakabilmek mümkündür. Türkiye için bu veri dalgalı bir seyir izlemektedir ve son dönemde yükselişe geçtiği görülmektedir.

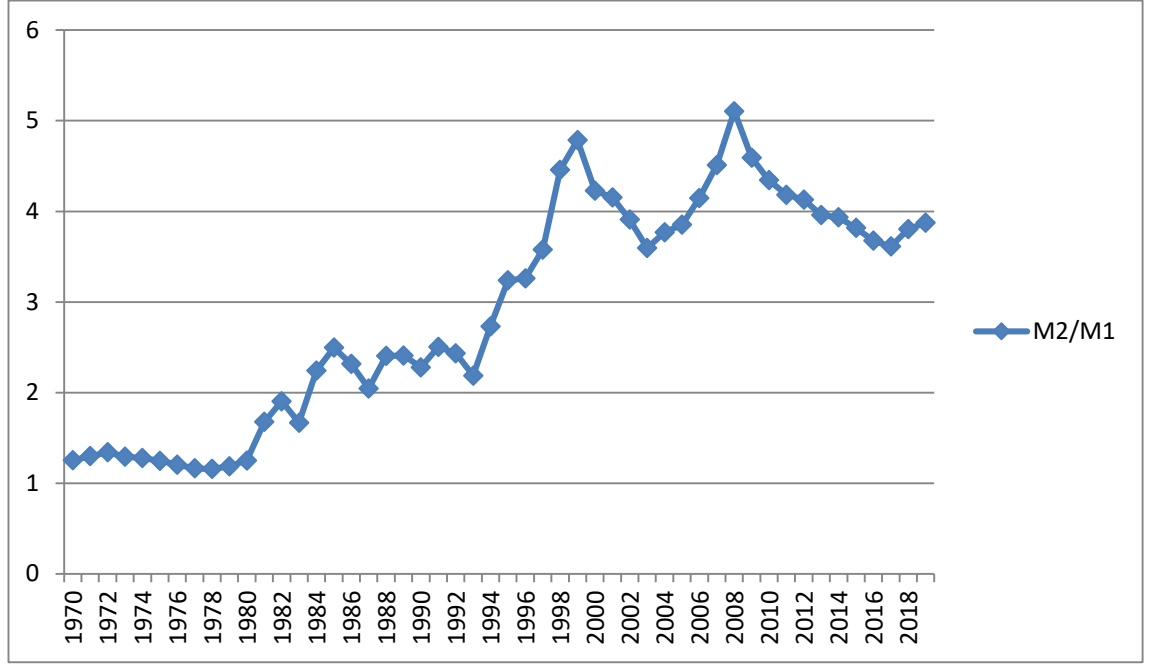
Grafik 8: Borsa Kapitalizasyon Oranı / GSYH



Kaynak: World Bank, Financial Structure Database

Borsa kapitalizasyon oranı finansal derinleşmeyi inceleyen sermaye piyasalarına ilişkin ikinci göstergedir. Finansal derinleşme sürecinde bu oranın da artması doğal karşılanmaktadır. Hane halkının menkul kıymetlere yatırım yapması söz konusu oranı arttırmaktadır. Ülkemiz açısından bakıldığında Grafik.8’de görüldüğü üzere borsa kapitalizasyon oranının GSYH’ya oranının dalgalı bir seyir izlediği dolayısıyla sermaye piyasasının kırılğan bir yapıda olup dış etkenlere karşı oldukça hassas olduğu görülmektedir (Çoltu, 2017: 38).

Grafik 9: M2 Para Arzı/M1 Para Arzı



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Finansal derinleşmenin yapısal göstergelerinden olan M2/M1 göstergesi üzerinden finansal sistemin yapısının değişimi incelenmektedir. Geniş tanımlı para arzı olan M2'nin dar tanımlı para arzı M1'e oranı hane halkının birikimlerini nasıl değerlendirdiği ile ilgili bilgiyi içerdiği için önemlidir. M2/M1'in artması birikimlerin mevduat olarak değerlendirildiğini ifade etmekle birlikte finansal derinleşme sürecinde durumun böyle olması beklenmektedir. Nitekim Türkiye'de yıllar içinde dalgalı bir seyir izlese de oran artma eğiliminde olmuştur, fakat oran gelişmiş finansal sisteme sahip ülkeler için 4-6 bandında iken ülkemiz açısından 3-4 bandında olması nispeten zayıf kalındığının göstergesi sayılabilmektedir. Ayrıca oranın azalması ise bankacılık sisteme olan güvenin sarsıldığı manasını taşımaktadır. Ekonomik kriz yıllarına rast gelen yıllarda oranın böyle bir seyir izlediği anlaşılmaktadır. Ekonomik kriz yıllarına rast gelen yıllarda oranın böyle bir seyir izlediği anlaşılmaktadır (Yetiz ve Şimşek, 2017: 11).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM - FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR AMPİRİK UYGULAMA

3.1.Literatür Taraması

Ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasındaki ilişkiyi ve yönünü araştırmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin deneyimlerini inceleyen çok sayıda ampirik çalışma mevcuttur. Bu özel ilginin nedeni ekonomik kalkınma sürecinde finansal piyasaların tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasındaki aracı rolünden ileri gelmektedir. Bilhassa günümüzde finansal araçlar/sistemler ticareti kolaylaştırmakta, riskleri önleyip çeşitlendirerek yaymakta, kaynakları yatırımlara tahsis etmekte, yöneticileri izleyip kurumsal kontrol uygulamakta ve mal ve hizmetlerin alışverişini kolaylaştırmaktadır.

Konu hakkında yapılan ilk ampirik çalışmalardan biri King ve Levine (1993a)'nin çalışmasıdır. Yazarlar Schumpeter'in finansal hizmetlerin ekonomik büyümeyi teşvik etmedeki önemini ve finansal kuruluşların, üretken yatırımları belirleyip finanse ederek yeniliği aktif bir şekilde teşvik edip gelecekteki büyümeyi teşvik edebileceği koşulları vurgulayan çalışmasını test etmiştir. Schumpeter finansal işlemler ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerinde çalışan ilk iktisatçılardan biridir ve ekonomik gelişim sürecinde finansmanın önemini vurgulamıştır. Aynı vurguyu yapan King ve Levine de, özellikle, daha yüksek seviyedeki finansal gelişmenin, mevcut ve gelecekteki daha hızlı ekonomik büyüme, fiziksel sermaye birikimi ve ekonomik verimlilik artışı ile anlamlı ve güçlü bir şekilde ilişkili olup olmadığını araştırmıştır. Yaptıkları ampirik analizde finansal derinleşmeyi finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kullanmışlardır. LLY olarak adlandırdıkları finansal derinliği finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYH'ya oranlayarak hesaplamışlardır. Finansal sistemin gelişmişliğini ölçmek için kullandıkları ikinci değişken olan BANK, mevduat para bankası yerli varlıklarının mevduat para bankası iç varlıkları ile merkez bankası iç varlıkları toplamı arasındaki orandır. Bu değişkenin finansal sistemin verdiği kredileri ölçmediğini belirten yazarlar, ilave olarak iki değişken daha kullanmıştır. Özel sektör kredilerinin toplam iç kredilere oranı olan PRIVATE ve finansal olmayan özel sektördeki kredilerin GSYH'ya oranı olan PRIVY değişkenleri finansal gelişmişliğin diğer iki göstergesi olarak kullanılmıştır. Çalışmanın

ekonomik büyüme değişkenleri literatüre yapılan katkıyı teşkil etmektedir; çünkü reel GSYH büyümesi olan GYP değişkeninin yanı sıra çalışmada ekonomik büyümenin kaynakları olan fiziksel sermaye birikimi oranı GK, yurtiçi yatırımın GSYH'ya oranı INV ve fiziksel sermaye tahsisinin verimliliğindeki bir artış olan kalıntı değişken EFF değişkenleri kullanılmıştır. Dört finansal gösterge ve dört büyüme göstergesi arasındaki ampirik ilişkiyi 80 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinde inceleyen çalışma netice itibariyle bu göstergeler arasında güçlü ve sağlam bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca finansal gelişme göstergelerinin önceden belirlenmiş bileşenleri, büyüme göstergelerinin sonraki değerlerini anlamlı şekilde öngörmektedir. Yani veriler, finansal hizmetlerin, sermaye birikimi oranını artırarak ve ekonomilerin bu sermayeyi kullanma verimliliğini artırarak ekonomik büyümeyi teşvik ettiği görüşü ile tutarlıdır. Çalışmada ampirik sonuçlara dayanarak, Schumpeter'in ekonomik kalkınma için finansmanın önemi konusunda haklı olabileceği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte, bu finansal yapı ekonomik gelişme bağlantısı doğrudan Schumpeter ile en yakından ilişkili olan ekonomik mekanizma değildir. Schumpeter'in ekonomik vizyonunun standart ifadesi, "yaratıcı yıkımdır". Yaratıcı yıkım, buluş ve yeniliğin eski üretim yöntemlerini ve ürünlerini daha iyi yöntemler, ürünler ve hizmetlerle değiştirdiği bir süreçtir. Ve Schumpeter'e göre büyümenin ayrılmaz bir parçası, finansal araçların teknolojik yenilik ve ekonomik gelişimi mümkün kılmasıdır. Bu itibarla da yazarlar finansal aracılığın maliyetini ve etkinliğini değiştiren politikaların ekonomik büyüme üzerinde birinci dereceden bir etki oluşturacağı hükmüne varmışlardır.

King ve Levine (1993b); bir dizi finansal göstergenin ekonomik büyüme ile güçlü bir şekilde ilişkili olduğunu göstermişlerdir. Bu şekilde finansal kurumlara yönelik hükümet politikalarının uzun vadeli ekonomik büyüme üzerinde önemli bir nedensel etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu konuda yine 1993 yılında yaptıkları ikinci çalışmada ampirik incelemeden ziyade finansal göstergeler ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantılar üzerine ülkeler arası kanıtları gözden geçirerek, bu alandaki daha önceki çalışmalarındaki önemli sonuçları tartışmaktadırlar. Daha sonra, finansal kurumlar ve kamu politikası müdahaleleri arasındaki ilişkiyi ele alıp; özellikle, finansal göstergelerin finansal piyasaları serbestleştirmek için tasarlanan hükümet müdahalelerine nasıl cevap verdiği konusunda bir dizi vaka çalışmasını incelemektedir. Birlikte ele alındığında, bu çeşit çeşit kanıtlar, finansal sistemlerin hizmetlerinin verimlilik artışı ve ekonomik gelişme için önemli olduğu görüşünü desteklemektedir.

Sonuç olarak yazarların kurduğu modelde finansal sistemler verimlilik iyileştirmelerine yol açan girişimcilik faaliyetlerini dört şekilde etkilemektedir: İlk olarak, finansal sistemler potansiyel girişimcileri değerlendirir ve en umut verici projeleri seçer. İkincisi, finansal sistemler umut verici projeleri finanse etmek için kaynakları harekete geçirir. Üçüncüsü, finansal sistemler, yatırımcıların belirsiz yenilikçi faaliyetlerle ilişkili riski çeşitlendirmesine izin verir. Dördüncü ve son olarak, finansal sistemler mevcut ürünleri mevcut tekniklerle sürdürmeye devam ederken, diğer yandan inovasyona adım atacak projeler için potansiyel ödülleri ortaya koymaktadır. Böylelikle, daha gelişmiş bir finansal sistemin verimlilik artışını teşvik etmesi şöyle hareket etmektedir: Daha yüksek kaliteli girişimciler ve projeler seçer, bu girişimciler için dış finansmanı daha etkili bir şekilde harekete geçirir, yenilikçi riskleri çeşitlendirmek için üstün araçlar sunar, nihayetinde verimlilik artışını teşvik etmiş olur. Bu yollarla, daha iyi finansal sistemler, verimlilik artışını hızlandırarak ekonomik büyümeyi teşvik eder. Sonuç olarak çalışmanın bulguları, finansal sistemlere yönelik hükümet politikalarının uzun vadeli büyüme üzerinde önemli bir nedensel etkiye sahip olabileceğini göstermektedir.

Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlayan Oktayer (2007), çalışmasında panel veri analizini kullanmıştır. Finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çok sayıda çalışmayı, bankacılık kesimi verilerini kullanıp hisse senedi piyasasını analiz dışı bırakmakla eleştirmiştir. Çalışmada yazar, değişkenleri hem yatay kesit hem de zaman serisi bağlamında inceleme imkânı verdiği için panel veri sınaama yöntemini kullanmıştır. İncelemede 1975-2004 yılları arası yıllık veriler kullanılmıştır. Hisse senedi piyasasının gelişimini ölçmek için hisse senedi devir oranını³ kullanan çalışma, bir diğer hisse senedi piyasası değişkeni olarak hisse senedi piyasası kapitalizasyonu⁴ değişkenini kullanmıştır. Ekonomik büyüme ile diğer değişkenlerin incelendiği çalışmada kurulan modele ticaret açıklığı, kara borsa döviz kuru primi gibi politika değişkenleri de dâhil edilmiştir ayrıca Analizin ilerleyen aşamalarında modele ticari açıklık ve döviz primi gibi politika değişkenleri teker teker eklenmiş ve bütün politika değişkenlerinin birlikte yer aldığı çeşitli modeller oluşturulmuştur. Oluşturulan bütün modellerde finansal değişkenlerin katsayılarının anlamlı ve pozitif değerler aldığı görülmüştür. Diğer bir deyişle bankacılık kesimindeki gelişmeleri temsil etmek üzere kullanılan “mevduat bankalarının özel kesime verdiği

³ **Hisse senedi devir oranı:** Hisse senedi piyasalarında ticareti yapılan hisselerin toplam değerinin, borsaya kote olan hisselerin toplam değerine oranı

⁴ **Hisse senedi piyasası kapitalizasyonu:** Borsaya kote olan hisse senetlerinin piyasa değeri

krediler” değişkeni ile hisse senedi piyasalarını temsil etmek üzere kullandığı “hisse senedi devir oranı” değişkenleri finansal derinleşmeyi temsil etmekte ve bu değişkenler büyüme pozitif yönde etkilemektedir. Çalışmanın bulguları istatistikî güven aralıkları dâhilinde bulunmakla birlikte burada dikkat çeken nokta, bankacılık kesiminin etkisinin hisse senedi piyasalarının etkisinden çok daha yüksek oluşudur. Çalışma teorik olarak gelişmekte olan ülkelerde finansal derinleşmenin ekonomik büyüme etkilediğini öne sürmüştür. Gözlem setinin gelişmekte olan ülke grubundan oluştuğu göz önüne alındığında, sonucun teorik çerçevede ileri sürülen görüşle paralellik taşıdığı gözlenmektedir.

Chukwu ve Agu (2009) Nijerya için 1971-2008 dönemi verilerini kullanarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Kurulan modelde kişi başına GSYH’daki büyüme ekonomik büyüme göstergesi olarak, özel sektör kredilerinin GSYH’ya oranı, geniş para arzı M2’nin GSYH’ya oranı, banka mevduat borçlarının GSYH’ya oranı ve kredi mevduat oranı finansal derinleşme göstergesi olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları finansal derinliğin ve ekonomik büyümenin uzun vadeli ve kalıcı bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir. Ayrıca ekonomik büyümeden finansal derinliğe doğru özel sektör kredisi ve geniş para arzı göstergeleri için tek yönlü bir nedensellik olduğu bulunmuştur. Bu sonuç, daha yüksek ekonomik büyümenin finansal kalkınmaya yol açacağını göstermektedir. Finansal derinlikten ekonomik büyüme doğru tek yönlü bir nedensellik kredi mevduat oranı ve banka mevduatı yükümlülükleri göstergeleri için bulunmuştur. Ulaşılan sonuç Nijerya’da daha yüksek finansal sektör gelişiminin ekonomik büyüme yol açacağını göstermektedir. Dolayısıyla, finansal araçların performansı reel sektörü ve reel ekonomik faaliyeti etkilemektedir ve ülkede görülen bankacılık sektörüne ilişkin gelişmeler sağlıklı bir bankacılık sisteminin ekonomik büyüme katkıda bulunduğunu göstermiştir.

Hamori ve Hashiguchi (2011) finansal derinleşmenin eşitsizlik üzerine etkisini 126 ülke örneği üzerinde panel veri analizini kullanarak incelemiştir. Çalışmada finansal derinleşmenin sahip olduğu üç fonksiyon aracılığıyla ekonomik büyüme etkilediğine değinilmektedir: Birincisi finansal aracılıktır; bu aracı işlevde finansal sektör, çeşitlendirilmiş yatırımlarla uğraşmaktadır ve bu başlangıç sermayesi sağlayıcılarının risklerini azaltmalarına ve yatırımın genişlemesine yol açılmasına olanak tanır. Finansal derinleşme ikinci olarak çok sayıda yatırımcıdan sermayeyi bir araya getirerek

ekonomik büyüme teşvik eder. Böylece, bireysel olarak hareket etmektense yatırımcıların likiditesini daha verimli bir şekilde güvenceye almalarının sağlanmaktadır. Bu sermaye birikimi, yüksek geri dönüşlü alternatifleri arttırarak, yüksek derecede likit, düşük getirili yatırımların da azalmasına sebep olur. Finansal derinleşmenin üçüncü ekonomik büyüme-tetikleyici işlevi ise, sıradan yatırımcıların işlem maliyetlerini azaltan ve daha yüksek yatırım getirilerine kapı açan profesyonel bilgiyi elde etmelerini sağlamasıdır. Çalışmanın yazarları finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin kapsamlı bir şekilde incelenmesine rağmen, gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi hakkında çok az şey bilindiği motivasyonundan hareketle bu çalışmayı yapmışlardır. Çalışmada ampirik analiz 1963-2002 dönemi için 126 ülke üzerine panel veri analizi yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Eşitsizlik ölçüsü için, Texas Üniversitesi Eşitsizlik Projesi'nin (UTIP) tahmini hanehalkı gelir eşitsizliği (EHII) verilerini kullanan çalışma, diğer göstergelere ait verileri Dünya Kalkınma Göstergelerinden elde etmiştir. Finansal derinleşmenin göstergesi olarak M2 para arzının GSYH'ya oranını ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranını kullanan çalışma, analize ticaret açıklığının GSYH'ya oranını, kişi başına GSYH'yı ve enflasyon oranını da dahil etmiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre: Finansal derinleşme eşitsizliği azaltmakta iken; ekonomik büyüme, finansal derinleşmenin dengeleyici etkilerini azaltmaktadır. Eşitsizlik, ticaret açıklığında bir artış olması durumunda artmaktadır. Bir ülkenin büyümesi ticaret açıklığının eşitsizleştirici etkilerini azaltmaktadır; dolayısıyla, finansal derinleşme ve açıklığın eşitsizlik üzerinde asimetric etkileri olduğu bulunmuştur. Yani finansal derinleşme, düşük gelir gruplarının gerçek gelirini, orantısal olarak zenginlerden daha fazla arttırarak, eşitsizliği azaltmaktadır. Ayrıca sonuçlar, ticari açıklıktaki artışın gelir eşitsizliğini azaltacağını da ortaya koymuştur. Başka bir deyişle, diğer ülkelerle aynı olan yoksul ülkeler arasında, daha gelişmiş bir finansal sisteme sahip olan ancak daha fazla ticaret yapan ülkelerde daha düşük olan ülkelere göre yoksulların gelir payı daha yüksek olacaktır. Çalışmadaki dinamik modellerin ampirik sonuçlarına göre, ekonomik büyüme ve enflasyonda önemli bir düşüş eşitleyici etkiye sahip değildir ve eşitsizliği önemli ölçüde arttırmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın bir politika önerisi, yoksul ülkelerin finansal derinleşmenin dengeleyici etkisine daha fazla odaklanmaları gerektiği olmuştur.

Marashdeh ve Al-Malkawi (2014) tarafından yapılan çalışmada 1970-2010 yılları arasındaki veriler ile Suudi Arabistan'da finansal derinleşme ile ekonomik büyüme

ilişkisi incelenmiştir. Yazarlar finansal derinleşmenin iyi iş fırsatlarını tanımlayarak ve finanse ederek yatırımı teşvik etme, tasarrufları harekete geçirme, yöneticilerin performansını izleme, ticaret yapmayı, riskten korunmayı ve çeşitlendirmeyi sağlama ve mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırma işlevlerini vurgulamıştır. Bununla birlikte finansal derinleşmenin sadece kaynakların daha verimli bir şekilde tahsis edilmesine katkı sağlaması değil, aynı zamanda daha hızlı bir şekilde fiziksel beşeri sermaye birikimine ve daha hızlı bir teknolojik ilerlemeye yol açıp böylelikle ekonomik büyümeyi olumlu yönde beslemesi de ön planda tutulmuştur. Bu yönüyle çalışma Schumpeter'in görüşünü desteklemektedir. Çalışma ampirik olarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli ilişkiyi ve kısa vadeli dinamik bağları araştırmak için ARDL yaklaşımını kullanılmıştır. Bu tekniğin kullanılması çalışmanın literatüre katkısını teşkil etmektedir. Yazarlar finansal derinleşmeyi ölçmek için M2 para arzının GSYH'ya oranını kullanmıştır. Ekonomik büyümenin yanı sıra analize iki kontrol değişkeni daha ilave edilmiştir. Bunlar; devlet harcamaları ve ticaret açıklığıdır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir uzun vadeli ilişki olduğunu göstermektedir. Bir diğer deyişle kanıtlar, finansal derinleşmenin büyümeyi teşvik ettiği arz yönlü hipotezi desteklemektedir. Bu nedenle çalışmada Suudi Arabistan'daki ekonomik politika yapıcılara, ekonomik büyümeyi teşvik etmek için finansal sistemin verimliliğini ve derinliğini arttırmayı amaçlamaları önerilmiştir. Böyle bir politika izlenmesi büyümeyi teşvik etmek için petrol gelirlerine bağımlılığı azaltabilmektedir.

Mollaahmetoğlu (2016) çalışmasında 2007 yılında yaşanan ve kısa sürede finans sektöründen reel sektöre yansıyan kriz sonrası finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki rolünün değiştiğine dair yorumlar temelinde iki değişkeni analiz etmiştir. Finansal derinleşme, gelişme, finansallaşma kavramlarını geniş biçimde tanımlayan ve adı geçen kavramlar arasındaki ayrımı yapan yazar Türkiye ekonomisini de finansal derinleşme bakımından incelemiştir. Türkiye ekonomisinin finansal derinleşme seyrini son 20 yıl için farklı para arzı tanımlarının GSYH'ya oranı, yurtdışı kredi hacminin GSYH'ya oranı, işlem görme oranı olan işlem hacminin toplam piyasa değerine oranı, borsa kapitalizasyonunun GSYH'ya oranı gibi oranların yıllar içinde değişimini inceleyerek izlemeye çalışmıştır. Çalışma iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda yazar, çeşitli göstergeler yardımıyla Türkiye'de finansal derinleşmenin son yirmi yıldaki gelişimini analiz etmeye çalışmıştır. İkinci kısımda ise 14 ülkenin

verilerini kullanarak panel veri analizi yapmıştır. Analize dahil edilen değişkenler, M2/GSYH, Yurtiçi Kredi Hacmi/GSYH, Toplam Borsa İşlem Değeri olmuştur. Kontrol değişken olarak da; Nihai Tüketim Harcamaları Yüzdesi, Mal ve Hizmet İhracatı, Mal ve Hizmet İthalatı ve Sermaye Birikimi modele dâhil edilmiştir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre finansal derinleşme göstergesi olarak ele alınan yurtiçi kredi hacminin GSYH'ya oranının katsayısı pozitif çıkmıştır. Buna göre bahsedilen oranda meydana gelecek bir puanlık bir artış ekonomik büyümede 0,025 puanlık bir artışa sebep olacaktır. Finansal derinleşmenin diğer göstergesi olan sermaye piyasasında gerçekleştirilen toplam işlem hacminin GSMH içindeki payının analiz sonucunda elde edilen katsayısı da yine pozitifdir, bunun anlamı ise borsadaki toplam işlem değerinin GSMH içerisindeki payında bir puanlık artış meydana gelmesinin ekonomik büyümede yaklaşık 0.013 puanlık artışa sebebiyet verecek olmasıdır. M2/GSYH değişkeni ise beklenenin aksine analize dâhil edilen ülkelerde ekonomik büyümeyle negatif ilişkili çıkmıştır. Ancak ilişkinin derecesi istatistiki olarak zayıf bulunmuştur. Sonuç itibariyle çalışma geliştirmekte olan ülkelerde sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sınırlayan temel etkenin kar marjı yüksek yatırım alanlarının eksikliğinin olmadığını, esas sebebin tasarrufların yetersizliği ya da tasarrufların üretken piyasalara yönlendirilememesi olduğu görüşünü desteklemektedir.

Trabelsi ve Cherif (2016)'nin çalışması 1980-2009 döneminde 90 gelişmiş ve geliştirmekte olan ülke için sınır ötesi finansal işlemlerin finansal sektör geliştirme üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamış ve finansal entegrasyonun finansal derinleşme üzerindeki etkisinin, özellikle ekonomideki bazı ön koşullara bağlı olup olmadığını test etmiştir. Çalışmada kesitsel ve genelleştirilmiş yöntemler momentini (GMM) dinamik panel kestirim tekniklerini kullanılmıştır. Yazarlar son küresel finansal krizin, finansal entegrasyon üzerinde büyük bir tartışmaya yol açtığını ortaya çıkarmıştır. Daha fazla finansal sermaye girişinin, büyümenin ve refahın artmasında temel bir rol oynayabileceği yönündeki yaygın inancıya rağmen, krizlerin sadece geliştirmekte olan ekonomileri değil, aynı zamanda gelişmiş olanları da finansal piyasaların açıklığına karşı savunmasız bıraktığı savunulmuştur. Bununla birlikte, krizin şiddetine rağmen, geliştirmekte olan ekonomiler, stratejik politika olarak tamamen finansal serbestleşmeyi terk etmiş görünmektedir. Bazı ülkelerde devam etmekte olan sınır ötesi sermaye akımlarını kısıtlayan harekete rağmen, tartışmalar hala entegre finansal piyasalara nasıl devam edileceğine odaklanmaktadır. Fakat daha spesifik olarak, son analiz, finansal

entegrasyonun, yurtiçi finansal piyasaların gelişimini ve verimliliğini artırdığı gerçeğini vurgulamaktadır. Çalışma, sınır ötesi finansal işlemlerin finansal derinleşme üzerindeki etkisinin araştırılması yoluyla bu konuya daha fazla ışık tutmayı amaçlamaktadır. Bu amaçla yapılan analizde finansal derinleşme seviyesini ölçmek için iki değişken kullanılmıştır: İlk olarak özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı kullanılmış olup ikinci gösterge M2 para arzının GSYH'ya oranı olmuştur. Sermaye hesabı liberalizasyon göstergesi için, ilk olarak KAOPEN kısaltmasıyla bilinen bir fiili sermaye hesabı açıklığı ölçüsü olan ve IMF tarafından geliştirilen bir endeks kullanılmıştır. Daha sonra ticaret açıklığının GSYH'ya oranı göstergesi kullanılmıştır. Son olarak analize değişken olarak enflasyon oranı dahil edilmiştir. Çalışmada elde edilen bulgular, orta gelirli ülkelerde dış mali reform ile finansal gelişme arasındaki doğrusal olmayan bir ilişkiyi desteklemektedir. Spesifik olarak, kesitsel ve dinamik panel (GMM) regresyonlarına dayanan ampirik kanıtlar sadece yüksek gelirli ülkelerde anlamlı ve pozitif bir ilişki gösterirken, orta gelirli veya daha az finansal olarak açılmış ekonomilerde regresyon önemsiz kalmaktadır. Orta gelirli ülkeler üzerine yapılan diğer araştırmalar, sınır ötesi sermaye akışlarının serbestleştirilmesinin finansal sektörün gelişimi üzerindeki etkisinin de kurumların kalitesine bağlı olduğunu göstermektedir. Bu, gelişmiş bir kurumsal ortam oluşturulmadıkça ve çalıştırılmadıkça, bu ekonomilerde sermaye hesabını açmanın faydasız olacağı anlamına gelir. Bu sonuç aynı zamanda kurumsal kalite kabiliyetinin finansal kaynakların sermaye birikimi ve reel büyüme için mobilize edilmesindeki rolünü vurgulayan literatüre de uygundur. Ayrıca, ilişkinin özel sektörün ekonomideki önemine de bağlı olduğu tespit edilmiştir. Bu, finansal açıklığın, gelen sermaye akımlarını yüksek verimli yatırımlara dönüştürebilen büyük ve dinamik bir özel girişimci sektör tarafından desteklenmemesi durumunda, serbestleşmenin finansal sektör üzerindeki faydalarından yararlanmasının mümkün olmayacağı anlamına gelir. Çalışmanın politika önerileri şu hususları vurgulamaktadır: Sermaye akımlarının her zaman bir nimet olmadığı yönünde olan görüşe göre, gelişmekte olan ekonomiler kurumsal ortam ve özel sektörün ağırlığı açısından yeterince hazırlıklı değilse, sınır ötesi sermaye akışlarının serbest bırakılması finansal faaliyet ve ekonomik büyüme üzerinde beklenen olumlu etkilere sahip olmayabilir. Bu nedenle, bu ülkelerdeki politika yapıcıların, alacaklı ve mülkiyet haklarını güçlendirmek için, sözleşmelerin uygulanmasını ve adalet şeffaflığını güçlendirmek için derin ve önemli mahkeme reformları yapmasının ve mali kurallara sahip etkili ve güçlü

kurumları teşvik etmelerinin önemli olduğu vurgulanmıştır. Çalışmanın elde ettiği sonuçlardan, özel sektörün, orta gelirli gelişmekte olan ülkelerde sermaye hesabının başarılı bir şekilde reformunun ön şartı olarak ön plana çıkarıldığı görülmektedir. Bu bağlamda, özel yatırımın gelişmesine yol açan iş ortamının teşvik edilmesi şiddetle tavsiye edilmektedir. Kanıtlar ve uluslararası deneyimler, büyümekte olan ve gelişmekte olan birçok ülkede, reel büyümenin artmasına neden olan özel sektörün yatırım açısından katkısının hem yabancı sermaye girişlerinin çekilmesinde hem de yerel finansal piyasaların tanıtımında önemli olduğunu göstermiştir.

Çağlayan ve ark. (2017) ABD ekonomisinde para politikasının reel çıktı üzerindeki etkilerinde finansal derinleşmenin rolünü araştırmıştır. 1971-2011 döneminde çeyrek yıllık verilerle yapılan ampirik analizde yazarlar finansal derinleşme göstergesi olarak mevduat bankaları ve diğer finansal kuruluşlar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranını ve finansal olmayan özel sektör kredilerinin toplam iç kredilere oranını kullanmıştır. Diğer taraftan para politikası şoklarının ölçülmesi için federal fon oranının logaritmasının ilk farkını ve literatürdeki çalışmalardan faydalanarak on sekiz değişkenden oluşan bir endeks kullanmışlardır. Sonuç itibariyle çalışmada yapılan analiz para politikasının çıktı büyümesi üzerinde asimetrik bir etkiye sahip olduğuna dair kanıtlar sunmuştur. Örneğin kısıtlayıcı para politikası durgunluk döneminde üretim hacminde önemli bir düşüşe yol açarken, bu politikaların ekonomik büyüme sırasında çıktı üzerinde önemli bir etkisi bulunmamıştır. Finansal piyasaların rolünü de inceleyen çalışmada, özellikle durgunluk döneminde, para politikası şoklarının aktarılmasında finansal derinliğin önemli bir rol oynadığı gözlemlenmiştir. Daha açık bir ifadeyle çalışmanın sonuçları, sıkı para politikasının durgunluk sırasında çıktı büyümesi üzerinde olumsuz etkileri olmasına rağmen, bu tür etkilerin finansal derinleşmeyle azaldığı veya hatta tamamen ortadan kalktığını göstermiştir. Çalışmanın sağladığı kanıtlar, özellikle düşük büyüme durumlarında, para politikası şoklarının aktarılmasında finansal derinleşmenin önemini vurguladığından, önemli politika etkilerine sahip bulunmuştur.

Pradhan ve ark. (2017) analizlerinde geleneksel değişkenlere ilaveten üç değişken kullanarak bir yenilik yapmışlardır. Bu incelemeyi G20 ülkeleri üzerine panel veri tekniklerini kullanarak yapmışlardır. 1988'den 2013'e kadar yıllık verilerle yaptıkları

analizde yazarlar, kişi başına ekonomik büyüme, ticaret açıklığı⁵, finansal derinlik, doğrudan yabancı yatırım ve brüt sermayeden oluşan çok değişkenli bir çerçeve kullanmışlardır. Finansal derinlik değişkeni altı farklı gösterge ile ölçülmüştür.

Bunlar: 1-borsa kapitalizasyonu 2-işlem gören hisse senetleri (işlem gören hisse senetlerinin toplam değerindeki yüzde değişim); 3-ciro (borsada ciro oranındaki yüzde değişim); 4-finansal sektör tarafından sağlanan iç kredi (finansal sektörün verdiği kredilerin GSYH'ya oranı); 5-bankalarca sağlanan yurtiçi kredi (bankalar tarafından verilen iç kredinin GSYH'ya oranı); 6-özel sektöre verilen iç kredi (özel sektör kredilerinin GSYH'ya hasılaya oranı). Finansal derinlik, yukarıda açıklanan altı değişkenle ayrı ayrı ölçülmüş ayrıca, altı finansal derinlik göstergesinin ortalaması olan bir bileşik endeksle ölçülmüştür. Çalışmanın bulgularına göre, ticaret açıklığı, finansal derinlik, doğrudan yabancı yatırım, brüt sermaye oluşumu ve kişi başına ekonomik büyüme arasında genel bir uzun vadeli denge ilişkisinin bulunduğunu, ancak nedensel ilişkilerin niteliğinin farklı finansal derinlik göstergelerine göre değiştiğini göstermiştir. Ek olarak, kısa dönemli nedensellik sonuçları, çeşitli durumlarda aralarında karşılıklı nedensellik olasılığı da dahil olmak üzere değişkenler arasında çok çeşitli sonuçlar ortaya koymuştur. Bu sonuçlar, aynı zamanda yazarlara göre ticari açıklığı, finansal derinliği, doğrudan yabancı yatırımı ve brüt sermaye oluşumunu aynı anda dikkate almayan ekonomik büyüme konusundaki çalışmaların politika yapıcılara tarafı veya yanlış yönlendirilmiş sonuçlar sunacağını göstermiş ve bazı politika önerileri sunmuştur. Analizde ekonomik büyüme ve ticaret açıklığının birbirine sebep olduğu ortaya çıkmıştır. Politika önerileri öncelikle belirli bir ülkenin ticaret politikasını geliştirmesi için, düşük kaliteli ürünlerin aksine, yüksek kaliteli veya katma değerli ürünlerin tanıtımına, üretimine ve ihracatına özel önem vermesi gerektiğini önerilmiştir. Daha sonra, geniş bir ürün yelpazesi üreten ve ihraç eden ülkelerin ekonomik büyümelerinde büyük bir etki yaratılacağını vurgulanmıştır. Ülkeler arasındaki ticaret açıklığı ve ticaret anlaşmaları, özellikle gelişmekte olan ülkelere, yüksek kaliteli ürünlerin ve beraberindeki teknolojilerin göçünü ve yayılmasını kolaylaştırabileceği ortaya konmuştur. Çalışmada finansal derinleşme penceresinden ekonomik büyümeyi arttırmak için analize konu olan G20 ülkelerinin politika yapıcılarına nüfuslarının ülkelerinin mali sistemine ve kurumlarına katılımını teşvik etmelerini, finansal okuryazarlık programlarını halka sunmalarını, hem doğrudan yabancı yatırımları hem de

⁵ **Ticaret açıklığı:** Toplam mal ticaretinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı

brüt sermaye oluşumunu teşvik etmeleri önerilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar için uygun bir ortam yaratılmasında yardımcı olduklarından politik ve makroekonomik istikrar ortamı sağlanmalıdır. Doğrudan yabancı yatırımın girmesi ve gelişmesi için zorunlu olan ilgili yasa ve düzenlemeleri uygulamak için sağlam politika, düzenleyici çerçeve ve etkin destekleyici kurumlara da ihtiyaç vardır. Özet olarak çalışmada uzun vadede ekonomik büyümeyi teşvik etmek isteyen G-20 ülkelerindeki karar vericiler, ticaret açıklığına, finansal derinliğe ve doğrudan yabancı yatırım ve brüt sermaye oluşumu gibi diğer temel makroekonomik belirleyicilere önem verilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Yetiz ve Şimşek (2017) çalışmalarında finansal derinleşmenin kavramsal çerçevesini ve nasıl ölçülebileceğini ayrıntılı biçimde incelemişlerdir. Çalışma finansal derinleşme büyüme ilişkisini Türkiye özelinde ve bankacılık sistemi çerçevesinde inceleyerek literatüre katkı sağlamıştır. Türkiye’de finansal serbestleşme ve finansal derinleşme sürecinin mihenk taşı olarak sayılabilecek gelişmelere, düzenlemelere yer verilen çalışmada yine Türkiye özelinde finansal derinleşme büyüme arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek için Granger nedensellik testi kullanılmıştır. GSYH büyümesi bağımlı değişkenine karşılık finansal derinleşmenin göstergeleri olarak M2,M3 para arzlarının GSYH’ya oranı, Banka Mevduat Yükümlülüklerinin ve Yurtiçi Kredi Hacminin GSYH’ya oranı kullanılmıştır. Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, banka mevduat yükümlülükleri ve yurtiçi kredi hacminin GSYH’ya oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin olduğu ve ilişkinin yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu sonucu elde edilmiştir. Para arzı tanımları incelendiğinde ise, M2 ve M3 para arzlarının GSYH’ya oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin ekonomik büyümeden finansal derinleşmeye doğru olduğu görülmektedir. Türkiye’de bankacılık sisteminin finansal derinleşmeyi sağlamada tek başına rol aldığı ancak bankacılık sisteminin ağırlıklı olduğu sistemde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmadığı vurgulanmıştır. Ancak analiz sonuçları bankacılık sektörünün kısa dönemde milli gelir üzerinde bir etkisinin olduğunu da ortaya koymuştur.

Best ve ark. (2017) literatürde az gelişmiş ülkeler ile ilgili sınırlı sayıda çalışma yapılmasından hareketle, finansal gelişme ve büyüme ilişkisini Jamaika özelinde incelemişlerdir. Pek çok az gelişmiş ülkenin faiz oranlarını düşürmeye, kredi kontrollerini ortadan kaldırmaya veya azaltmaya, bankacılık sektörüne girişleri

serbestleştirmeye, ticari bankalara özerklik vermeye, bankaların özel mülkiyetine izin vermeye ve uluslararası sermayenin serbestleşmesine katkıda bulunmaya çalışmasına karşın karmaşık sonuçlar ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu karışık ülke deneyimlerinden istisna olmayan bir ekonomi de çalışmanın konusu olan Jamaika'dır. Jamaika 1986-1991'de mali reformları gerçekleştirmiş ancak 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında anlamlı bir ekonomik büyümeyi sürdürememiş ve bankacılık krizleri tekrarlanmıştır. 1980-2014 dönemi yıllık verilerle Jamaika özelinde finansal derinleşme ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışma, kullandığı göstergeleri Dünya Bankası'nın Kalkınma Göstergeleri'nden elde etmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin başında yerel para birimi cinsinden kişi başına düşen reel GSYH gelmektedir. Finansal derinleşme değişkeni üç göstergeden oluşmaktadır. Bu değişkenler: M2 para arzının GSYH'ya oranı, özel sektör kredilerinin GSYH'ya oranı ve banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranı. Çalışmada ayrıca reel faiz oranı ve GSYH deflatörü de analize dâhil edilmiştir. Çok değişkenli bir çerçevede bir Granger nedensellik yaklaşımı kullanılan çalışmada model içindeki kısa ve uzun dönemli ilişkileri incelemek için eş bütünleşme testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, hem kısa hem de uzun dönemde “*tedarik eden liderlik*” ilişkisini göstermektedir. “*Tedarik eden liderlik*” kavramı nedenselliğin finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu durumu ifade etmektedir. Özellikle, kısa vadede nedensellik, banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranının ekonomik büyümeye oranından kaynaklanmaktadır. Uzun vadede, GSYH'nin yüzdesi olarak özel sektöre verilen iç kredi ve banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranı finansal derinleşmeyi ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Sonuçlardan hareketle Jamaika'ya öncelikle, ülkenin reel sektörlerinde daha yüksek büyüme düzeylerine neden olabilecek finansal sektörlerini geliştirmeye yoğunlaşması önerilmiştir. Aynı açıdan finansal derinleşme hızlı bir şekilde ilerlerse, finansal kurumların derinleşmesi sırasında, düzenlenmelerin kötü yapılması ve denetlenmemesi finansal istikrarsızlığa yol açabilecektir. Söz konusu durum da daha yüksek riske ve yüksek kaldıraç oranlarına sebep olabilecektir. Başka bir deyişle, finansal istikrarı ve kalkınmayı teşvik etmek için finansal derinleşme arttıkça iyi bir kurumsal düzenleyici çerçeveye ihtiyaç duyulmaktadır.

Ho ve ark. (2018) finansal gelişmelerin inovasyonu arttırdığı görüşüne dayanarak, 1970-2010 yılları arasında 74 ülke üzerine panel veri analizi yapmıştır. Çalışmada Bankacılık ile sermaye piyasası derinliği, inovasyon ve politik demokrasi arasındaki

ilişki incelenmiştir. Bu çerçevede, Bankacılık sisteminin derinliği ancak yeteri düzeyde politik demokrasi olduğunda inovasyona yol açmaktadır. Bu durumun aksine sermaye piyasasının derinliğinin inovasyonu arttırıcı etki göstermesi için daha düşük bir politik demokrasi seviyesi gerektirmekte olduğu hükmüne varılmıştır. Bu durumun nasıl meydana geldiği ise çalışmada şöyle açıklanmaktadır: Daha derin finansal sistemlere sahip olan ülkeler kaynakları mobilize etmede, finansman ayırmakta ve riskleri çeşitlendirmekte daha iyidir, bu sebeple söz konusu ülkeler daha fazla finansmanı karlı fakat riskli inovasyon projelerine kanalize edebilmektedir. Sonuç olarak, finansal derinleşmenin, inovasyonu teşvik etmek için araştırma ve geliştirme sektörüne ayrılan kaynakları arttıracağı hükmü ortaya konmuştur. Çalışmada analize konu her ülkenin yenilik çıktısını ABD Patent ve Marka Ofisi (USPTO) tarafından verilen patent sayısı ile ölçen yazarlar, finansal derinleşmeyi üç değişkenle ölçmüşlerdir. Bankacılık piyasasının derinliği, bankalar tarafından özel kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya (GSYH) oranı ile ölçülürken; resmi finansal araçların derinliği, likit borçlarının GSYH'ye oranı ile ölçülmüştür; borsadaki derinlik ise borsa büyüklüğünün GSYH'ye oranı ile ölçülmüştür. Siyasi demokratikleşme kavramı, kurumsallaşmış demokrasinin nicel ölçütlerini kullanarak, yani Politika IV Projesi ve Freedom House tarafından yayınlanan Siyasi Haklar (PR) endeksi tarafından oluşturulan puanlamayı kullanarak operasyonel hale getirip kullanılmıştır. Ampirik analiz sonucunda ilk olarak, politik demokratikleşmenin yenilik üzerine olumlu bir etkisi olduğunu bulan yazarlar, ikinci ve daha önemli olarak, hem bankacılık piyasası hem de resmi finansal araçların derinleşmesinin, sadece politika puanının bir eşik seviyesine ulaşıldığında, yenilik üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu gösterilmektedir. Çalışmanın üçüncü sonucu, liderlerin yönetici olarak işe alınmasında devletin açıklığının ve rekabet gücünün artırılmasının, politik demokratikleşmenin, inovasyonu finanse etmek için bankacılık ve hisse senedi piyasalarının rolünü desteklediği ana kanal olduğunun bulunması olmuştur. Analizin politika sonuçları, yenilikçiliğin teşvik edilmesinde yönetici işe alım sürecinin şeffaf bir hale getirilmesi gibi politik kurumların reformunun yararlarını göstermektedir. Özellikle, banka temelli finansal sisteme sahip bir ülke inovasyonu teşvik etmek istiyorsa, bu ülkenin politik demokrasisini güçlendirmesi ve finansal sistemini derinleştirilmesi önemlidir.

Çoltu ve Öztürk (2018), çalışmalarında finansal derinleşmenin tanımını, ölçülmesini, ölçülmesinde kullanılan göstergeleri kapsamlı şekilde incelemişlerdir. Çalışmada ayrıca

Türkiye özelinde 2001-2016 yılları arasında finansal derinleşmenin seyrini önce göstergeler üzerinden incelenmiş; daha sonra yapılan ampirik analizde, Toda-Yamamoto Granger nedensellik testi tekniği ile nedensellik sınanmıştır. Çalışmada bağımlı değişken GSYH büyüme oranı iken bağımsız değişkenler finansal derinleşme göstergeleri olarak ifade edilen toplam kredilerin GSYH'ya oranı, özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı ve M2 para arzının GSYH'ya oranından oluşmuştur. Değişkenlerin çeyrek dönemlik verilerden oluştuğu çalışmanın sonuçlarına göre finansal derinliğin reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığı hipotezi reddedilmiştir. Aynı şekilde M2 para arzının ve özel kredilerin de reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığını söyleyen sıfır hipotezleri reddedilmiştir. Daha açık bir ifade ile finansal derinlik, M2 ve özel krediler değişkenleri reel ekonomik büyüme üzerinde nedensel etkilere sahiptir. Sonuç olarak çalışmanın politika önerileri, Türkiye'de finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemesi için finans sistemlerinin geliştirilmesi ve finansal kurum ve araç çeşitliliğinin artırılmasının gerekli olduğu yönündedir. Diğer yandan tasarrufların daha etkili ve düşük maliyetle harekete geçirebileceği bir finansal piyasanın oluşturulmasının tasarrufları arttırmada ve sonuçta ekonomik büyümeyi tetiklemede etkili olabileceği savunulmuştur. Çalışmada finans sisteminin derinleşmesinin tasarrufların artmasını, artan tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilmesini ifade ettiğini aynı zamanda da sermaye yetersizliği için çözüm teşkil ettiği ortaya konmuş; bu gelişmeler ışığında finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi harekete geçirmesi kaçınılmaz görülmüştür.

Finansal derinleşme-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen ampirik literatürü oluşturan çalışmalarda zaman serisi analizi ve panel veri analizi yapılmıştır. Farklı ülkeler üzerine farklı tekniklerle yapılan analizlerde genel olarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkili bulunmuştur. Yapılan testlerin ağırlıklı olarak nedensellik testleri olduğu ve finansal derinleşme-ekonomik büyüme ilişkisinin yönünü araştırmaya yönelik olduğu görülmüştür. Çalışmamızda yapılacak analizde literatürdeki çalışmalardan farklı olarak finansal derinleşmeyi temsilen finansal derinleşme endeksi kullanılacak ve uygulama alanı olarak seçilen Türkiye özelinde zaman serisi analizi yapılacaktır.

3.2. Veri ve Yöntem

3.2.1. Veri Seti

Çalışmada Türkiye'ye ait 1980-2016 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. İktisadi büyümeyi temsil eden değişken 2010 ABD doları cinsinden sabitlenmiş kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıladır. Dünya bankası elektronik veri tabanından elde edilen serinin açıklaması şu şekildedir; GSYH, ekonomideki tüm yerleşik üreticiler tarafından eklenen brüt katma değer ile artı tüm ürün vergileri ve eksi ürünlerin değerine dahil olmayan sübvansiyonların toplamıdır. Finansal derinleşme göstergesi olarak kullanılan ilk değişken hem iç hem de dış finansal talep stoklarını kapsayan birleşik bir finansal derinlik endeksidir. IMF tarafından hesaplanan bu endeks finansal derinleşmenin en kapsamlı göstergelerinden biridir. Bu endeksin elde edilmesinde finansal derinleşmenin pek çok göstergesi kullanılmaktadır. Çalışmada finansal derinleşmenin göstergesi olarak finansal derinleşme endeksinin dışında 2 değişken daha kullanılmıştır. Yine Dünya Bankası elektronik veri tabanından elde edilen bu veriler bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredilerin GSYH'ya oranı ile finansal sektör tarafından sağlanan iç kredilerin GSYH'ya oranıdır. Finansal sektörün sağladığı yurtiçi kredi, merkezi hükümete verilen krediler haricinde, brüt bazda çeşitli sektörlere verilen tüm kredileri içermektedir. Finans sektörü, para otoritelerini ve mevduat para bankalarını ve ayrıca verilerin mevcut olduğu diğer finansal şirketleri içerir. Bankalar tarafından özel sektöre verilen iç krediler, merkez bankaları dışındaki mevduat alım şirketleri tarafından özel sektöre sağlanan krediler ile borsada işlem yapma, menkul kıymet olmayan menkul kıymet alımları, ticari krediler gibi geri ödeme talebi için kamu işletmelerine kredi verilmesini içerir. Finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisinin araştırıldığı bu çalışmada ekonomik büyümenin finansal derinleşme göstergelerine karşı duyarlılığının yüksek olması nedeniyle birden fazla gösterge kullanılarak tutarlı sonuçların elde edilmesi hedeflenmiştir.

Tablo 7: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Açıklama	Kaynak
GSYH	ABD doları cinsinden kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla (2010 sabit fiyatlarla)	Dünya Bankası Elektronik Veri Tabanı
FDI	Finansal derinleşme endeksi	Finansal Gelişme Endeksi Veri Tabanı
BANK_CREDIT	Bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredi (GSYH'nın% 'si)	Dünya Bankası Elektronik Veri Tabanı
FIN_CREDIT	Finansal sektör tarafından sağlanan iç kredi (GSYH'nın% 'si)	Dünya Bankası Elektronik Veri Tabanı

Çalışmada kullanılan değişkenlerden GSYH verisi, analizlerde logaritmik formu ile kullanılmıştır. Diğer değişkenlerimizin oransal olmasından dolayı değişkenlerin tutarlılığı için bu durum tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlar yarı logaritmik formda yorumlanmıştır. Analizlerde Eviews.10 paket program kullanılmıştır. Analizlerde 1980 sonrası dönemin tercih edilmesinin nedeni Türkiye’de özellikle 1980 sonrası dönemde ekonomide liberalleşme girişimleri ile finansal piyasalar üzerindeki baskının azaltılması süreci sonrası bu piyasaların gelişim göstermeye başlamasıdır (Ak vd., 2016:152).

3.2.2.Yöntem

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri araştırdığımız bu çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiler zaman serisi analizleri yardımıyla araştırılmaktadır. Amaç doğrultusunda iki aşamalı bir yöntem izlenmiştir. Birinci aşamada değişkenlerin durağanlık mertebeleri Said ve Dickey (1984) tarafından geliştirilen Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) ile Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen PP birim kök testi yardımıyla belirlenmiştir. İkinci aşamada değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin varlığı Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Modele (ARDL) dayalı sınır testi yardımıyla incelenmiştir. Bu test yardımıyla bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde hem uzun dönemde hem de kısa dönemde anlamlı ilişkilerinin olup olmadığı tespit edilebilmektedir.

3.2.3.ADF-PP Birim Kök Testleri

Ekonometrik çalışmalarda kullanılan değişkenlerin durağanlık mertebelerinin belirlenmesi yapılacak analizlerin tutarlılığı açısından oldukça önem arz etmektedir. Zaman serilerinin durağan olup olmadığı yapılan birim kök testi ile belirlenir. Çalışmada serilerin durağanlık mertebelerinin belirlenmesi amacıyla Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips Perron (PP) birim kök testleri kullanılmıştır.

ADF testine ilişkin sabit terimli-trendsiz ve sabit terimli-trendli gösterimler aşağıdaki gibidir;

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

ADF testinde δ katsayısının sıfıra eşit olup olmadığı test edilmektedir. Test ile ulaşılan istatistik sonuçları MacKinnon (1991) tarafından elde edilen test istatistikleri ile karşılaştırılıp birim kökün olup olmadığına karar verilmektedir. Tahmin edilen test istatistik değerinin hesaplanan test istatistiğinden küçük olması durumunda değişkenin durağan olduğu ifade edilir (Özcan, 2013:61).

Phillips ve Perron tarafından önerilen bu birim kök testinde nonparametrik düzeltmeler kullanılır. Test için denklem;

$$\Delta Y_t = \alpha y_{t-1} + x_t' \delta + \varepsilon_t \quad (3)$$

olarak belirlenmektedir. Burada $\alpha = \rho - 1$, x_t ise “sabit” veya “sabit ve trend”i ifade eden deterministik bileşendir. Phillips-Perron testinde temel hipotez birim kök var şeklindedir ve hipotezler; $H_0 : \alpha = 0$ ve $H_1 : \alpha < 0$ olarak kurulur. Test istatistiğinin asimptotik dağılımı ADF testi ile aynıdır. Bu nedenle test istatistiği MacKinnon (1991) kritik değerleri ile karşılaştırılır ve serinin durağanlığı hakkında karar verilir (Çağlayan ve Saçaklı, 2006:124). Çalışmada kullanılan değişkenlere ait birim kök test sonuçları Tablo 8’de gösterilmiştir.

3.2.4.ARD L Sınır Testi

Çalışmada eşbütünlüşme analizi için Pesaran vd. (2001) tarafından literatüre kazandırılan ARDL Sınır Testi yaklaşımı tercih edilmiştir. ARDL yöntemi bağımsız değişkenlerin tamamen I (0) veya tüm değişkenlerin tamamen I (1) veya farklı seviyelerde durağan olmasına bakılmaksızın değişkenler arasındaki ilişkinin varlığının test edilmesi için kullanılabilen eşbütünlüşme testidir. Ancak unutulmamalıdır ki ARDL Sınır Testi yapabilmek için bağımlı değişkenin I (1) yani birinci farkında durağan olması gerekmektedir. Tüm değişkenlerin sadece I (1) veya tamamen I (0) olduğunu varsayan iki kutuplu durumda iki asimptotik kritik değer sağlanmıştır. Bu iki kritik değer seti, değişkenlerin tüm sınıflandırmaları için tamamen I (1), tamamen I (0) veya karşılıklı olarak bütünleşmiş sınıflandırmalar için sınırlayıcı değerler sağladığından, bir sınır testi prosedürü şeklinde uygulanan bir yöntemdir. Hesaplanan F istatistiği kritik değer sınırlarının üstüne çıkarsa, net bir çıkarım yapılır ve eşbütünlüşme olduğu kabul edilir. Bununla birlikte, eğer Wald veya F-istatistiği bu sınırların içine düşerse, çıkarım sonuçsuzdur ve kesin çıkarımlar yapılmadan önce temel değişkenlerin bütünleşme teorisinin bilgisi gereklidir. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (autoregressive distributed lag - ARDL) sınır testi yaklaşımı, diğer eşbütünlüşme testlerine nazaran önemli avantajlara sahiptir. ARDL sınır testi yaklaşımının en büyük avantajı, değişkenlerin durağanlık seviyelerine bakılmaksızın analizin gerçekleştirilebilmesidir (Pesaran vd., 2001:290).

Fakat kritik değerler, değişkenlerinin I (0) ya da I (1) olmasına göre tablolatırıldığından, serilerin I(2) olma ihtimaline karşı durağanlıklarının sınanması gerekmektedir. ARDL tekniğinin ikinci avantajı ise kısıtsız hata düzeltme modeli (unrestricted error correction model - UECM) kullanmasıdır. Bundan dolayı Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen yöntemle göre daha iyi istatistiksel özelliklere sahiptir (Narayan ve Narayan, 2005:429). Bir diğer önemli avantajıysa küçük örnekleme sahip çalışmalarda rahatlıkla kullanılabilmesidir. Ayrıca sınır testi yaklaşımı, gözlem sayısının az olduğu durumlarda Engle ve Granger (1987), Johansen ve Juselius (1991) ile Johansen (1988) geliştirilen eşbütünlüşme testlerine göre daha güvenilir sonuçlar vermektedir (Narayan ve Smyth, 2005:103).

ARDL yaklaşımı, sınır testi ile uzun dönem eşbütünlüşme ilişkisinin tespit edilmesi, uzun dönem ARDL modelinin kurularak uzun dönem katsayıları ile ARDL Hata

Düzeltilme modeli tahmin edilerek kısa dönem katsayılarının belirlenmesi olmak üzere üç ana kısımdan oluşmaktadır (Narayan ve Smyth, 2006:337). ARDL sınır testi yaklaşımı için ilk aşamada oluşturulan eşbütünleşme modeli, aşağıdaki gibi çalışmamıza uyarlanarak oluşturulmuştur;

$$\Delta l g d p_t = \alpha_0 + \alpha_1 l g d p_{t-1} + \alpha_2 f d i_{t-1} + \alpha_3 b a n k _ c r e d i t_{t-1} + \alpha_4 f i n _ c r e d i t_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{5i} \Delta l g d p_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{6i} \Delta f d i_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{7i} \Delta b a n k _ c r e d i t_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{8i} \Delta f i n _ c r e d i t_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Modeldeki p değeri uygun gecikme uzunluğunu gösterir, p değerinin belirlenmesi amacıyla bilgi kriterleri kullanılmaktadır. ARDL tekniğinde gecikme uzunluğu belirlendikten sonra analize dahil edilen değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığının test edilmesine yönelik $H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = 0$ temel hipotezi F testi kullanılarak sınanmaktadır (Narayan, 2005:1981). Ancak temel hipotezi sınamak amacıyla kullanılan standart F testi, birkaç durum için standart olmayan bir dağılıma sahiptir. Narayan ve Narayan (2005) çalışmasında bu durumları (i) ARDL modelinde yer alan değişkenlerin I(0) veya I(1) olup olmaması, (ii) değişken sayısı ve (iii) ARDL modelinin sabit terim ve/veya trend içerip içermemesi olarak ifade etmektedir. Dolayısıyla test istatistiği ile karşılaştırılması gereken kritik değerler Pesaran vd. (2001) tarafından tablolaştırılmıştır. Söz konusu kritik değerler, iki kısımdan oluşmaktadır. Değişkenlerin I(0) ve I(1) olmalarına göre alt ve üst sınırlar için kritik değerler belirlenmiştir. Eğer hesaplanan F istatistik değeri, kritik değerin üst sınırından büyük ise değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin olmadığını gösteren temel hipotez reddedilmektedir. Eğer hesaplanan F istatistik değeri, kritik değerin alt sınırın küçük ise temel hipotez reddedilememektedir. Hesaplanan F istatistik değeri, alt ve üst sınırın arasında yer alması durumunda ise karar alınamamakta olup değişkenlerin durağanlık mertebelerini dikkate alan diğer eşbütünleşme testlerinin kullanılması önerilmektedir (Yılancı, 2012:70).

Eşbütünleşme test sonuçlarına göre temel hipotezin reddedilmesi durumunda 2. aşamaya geçilmektedir. Bu aşamada uzun dönem ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu tespit edilir. Sonrasında model, EKK ile tahmin edilir (Narayan ve Narayan, 2005:431). Çalışmamıza uyarlanmış hali;

$$\lg dp = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \lg dp_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} fdi_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} bank_credit_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{4i} fin_credit_{t-i} + \varepsilon_t$$

(5)

ARDL yönteminin son aşamasında değişkenlerin kısa dönemli ilişkisi için aşağıdaki çalışmaya uyarlanmış haliyle ARDL modeli tahmin edilmektedir.

$$\lg dp = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta \lg dp_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta fdi_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta bank_credit_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{4i} \Delta fin_credit_{t-i} + \phi ECM_{t-1} \varepsilon_t$$

(6)

Eşitlik 6'da yer alan hata düzeltme terimi olarak ifade edilen ECM_{t-1} değişkeni uzun dönem ARDL modelinden elde edilen kalıntı serisinin bir dönem önceki değeridir. Söz konusu değişkene ait olan ϕ katsayısı, kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltilebileceğini göstermektedir (Pamuk ve Bektaş, 2014:83).

3.3. Analiz Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar raporlanmış ve yorumlanmıştır.

3.3.1. ADF-PP Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık sınamaları ADF ve PP birim kök testleri ile yapılmıştır. Durağan olmayan zaman serileri ile yapılan bir modelleme, birçok hipotez testinin geçersiz olmasına yol açmaktadır. Bu durumla karşılaşılmasını için birim kök testleri modellemelerin vazgeçilmezi konumundadır. GSYH, FDI, BANK_CREDIT ve FIN_CREDIT değişkenlerinin tamamının düzey değerlerinde birim köklü iken 1.farklarında durağan hale geldikleri Tablo 8'de görülmektedir. Birim kök sınamaları her iki test içinde hem sabitli model hem de sabit ve trendli model için yapılmış ve el edilen sonuçlar tutarlılık göstermiştir.

Tablo 8: ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

DEĞİŞKEN	ADF		PP	
	SABİTLİ MODEL	SABİTLİ VE TRENDLİ MODEL	SABİTLİ MODEL	SABİTLİ VE TRENDLİ MODEL
Düzeyde				
GSYH	0.684392 (0.9899)	-2.282005 (0.4325)	0.440427 (0.9820)	-2.345657 (0.4002)
FDI	-1.001093 (0.7425)	-2.899421 (0.1752)	-0.931885 (0.7664)	-2.601306 (0.2820)
BANK_CREDIT	2.437956 (1.0000)	0.513491 (0.9989)	2.116709 (0.9999)	0.358181 (0.9982)
FIN_CREDIT	0.559826 (0.9865)	-1.835098 (0.6614)	0.802521 (0.9927)	-0.984522 (0.9337)
Birinci Farkta				
D (GSYH)	-4.137802* (0.0029)	-4.207145* (0.0117)	-6.287978* (0.0000)	-6.403470* (0.0000)
D (FDI)	-7.086889* (0.0000)	-6.987003* (0.0000)	-37.81612* (0.0001)	-37.68257* (0.0000)
D(BANK_CREDIT)	-6.078321* (0.0000)	-5.921456* (0.0002)	-16.23016* (0.0000)	-16.97324* (0.0000)
D(FİN_CREDIT)	-4.658207* (0.0010)	-4.256446* (0.0117)	-26.85480* (0.0001)	-26.47801* (0.0000)

Not: () içindeki değerler prob. değerleridir. * notasyonu % 1'de anlamlılığı ifade eder.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tamamı düzey değerlerinde birim kök içerirken 1.farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Yapılan 2 birim kök testi içinde elde edilen sonuçlar tutarlılık göstermektedir.

3.3.2.Eşbütünleşme Testi Sonuçları

ARDL sınır testi yaklaşımının ilk aşamasında oluşturulan sınırsız hata düzeltme modeli (UECM) için en büyük gecikme uzunluğuna karar verilmesi gerekmektedir. Çalışmadaki gözlem sayısı ve verilerin yıllık olması dikkate alındığında en büyük

gecikme uzunluğu 3 olarak tespit edilmiştir. UECM için en uygun gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criteria - AIC) kullanılarak belirlenmiştir. Gecikme düzeyi için hesaplanan AIC değęerlerinin en küçük olduğu ve otokorelasyonun olmadığı uygun model ARDL (1,1,1,0) olarak tespit edilmiştir. ARDL (1,1,1,0) modeline ait katsayı sonuçları Tablo 9’da görölmektedir.

Tablo 9: ARDL (1,1,1,0) Model Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	T istatistik	Olasılık değeri
LGSYH (-1)	0.894853*	11.46973	0.0000
FIN_CREDIT	-0.004880*	-3.663076	0.0010
FIN_CREDIT(-1)	0.004422*	3.292397	0.0026
BANK_CREDIT	0.007550*	3.598128	0.0012
BANK_CREDIT(-1)	-0.006683*	-2.816095	0.0087
FDI	0.192641	1.242884	0.2239
C	0.899724	1.386330	0.1762
*%5 anlamlılık düzeyine göre anlamlılığı göstermektedir.			

Kurulan ARDL(1,1,1,0) modeline ait tanısal test sonuçları Tablo 10’da gösterilmiştir. Buna göre modelde otokorelasyon (Breusch-Godfrey LM testi sonucu) ve değişen varyans (ARCH LM testi sonucu) probleminin olmadığı, modelin normal dağılıma (Jarquera-Bera Normality test sonucu) sahip olduğu görölmektedir.

Tablo 10: ARDL (1,1,1,0) Modeli Tanısal Test Sonuçları

Tanısal Testler	İstatistikler
R^2	0.989586
Adjusted R^2	0.987431
Breusch-Godfrey LM	1.690895 (0.1935)
ARCH LM	0.629275 (0.7056)
Jarquera-Bera Normality	3.934545 (0.1396)

Tanısal testler ARDL (1,1,1,0) modelinin güvenilirliğini ortaya koymuştur. Uygun gecikmeli ARDL modelinin belirlenmesinin ardından uzun dönem bütünleşme

ilişkisinin olup olmadığının belirlenebilmesine yönelik $H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = 0$ temel hipotezi F testi yardımıyla incelenmiştir. Test sonucu elde edilen F istatistiğinin, %1 üst kritik değerden büyük olduğu görülmüştür. Dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığını gösteren temel hipotez reddedilmiştir. Diğer bir ifade ile değişkenler arasında uzun dönemde birlikte bir hareket söz konusudur.

Tablo 11: Sınır Testi Sonuçları

k	t istatistik	%10 alt sınır	%10 üst sınır
3	3.95	2.37	3.20

Tabloda görüldüğü üzere, hesaplanan F istatistik değeri 3.95 olarak bulunmuştur. Bu değer, kritik değer olan I(1) üst düzeyinden daha büyük olduğundan modelde eş bütünüleşme olmadığına dair kurulan H_0 hipotezi reddedilerek seriler arasında %10 anlamlılık düzeyinde eşbütünüleşme olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bir sonraki aşamada değişkenler arasındaki uzun dönemli eşbütünüleşme modeli ve modele dair katsayı tahmini yapılmıştır.

Tablo 12: Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	T istatistik	Olasılık değeri
FIN_CREDIT	-0.004361	-0.494299	0.6248
BANK_CREDIT	0.008248	1.062045	0.2970
FDI	1.832111*	2.668086	0.0124
C	8.556816*	34.822603	0.0000

*%5 anlamlılık düzeyine göre anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 12’de görüldüğü üzere uzun dönemli eşbütünüleşme katsayılarından FDI katsayısı pozitif ve istatistiki olarak anlamlı iken finansal derinleşme göstergesi olan diğer iki değişkenin FIN_CREDIT ile BANK_CREDIT değişkenlerine ait katsayıların istatistiki olarak anlamsız olduğu görülmektedir. İncelenen dönem aralığı içinde finansal derinleşme endeksinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi uzun dönemde pozitif ve %1.83 olarak belirlenmiştir. Bu durum finansal derinleşmenin beraberinde ekonomik büyümeyi getirdiği yorumunu yapmamıza imkan tanımaktadır. Elde ettiğimiz bu sonuç

literatürde yer alan fakat farklı değişkenler ile ekonomik büyüme ve finansal derinleşme ilişkisini araştıran Chukwu ve Agu (2009), Pradhan ve ark. (2017) gibi araştırmacıların çalışma sonuçları ile tutarlılık göstermektedir.

Kısa dönemli ilişkilere ait katsayı büyüklüklerinin tahmini ve ARDL (1.1.1.0) modeli üzerinden hesaplanan hata düzeltme terimi Tablo 13’de gösterilmiştir.

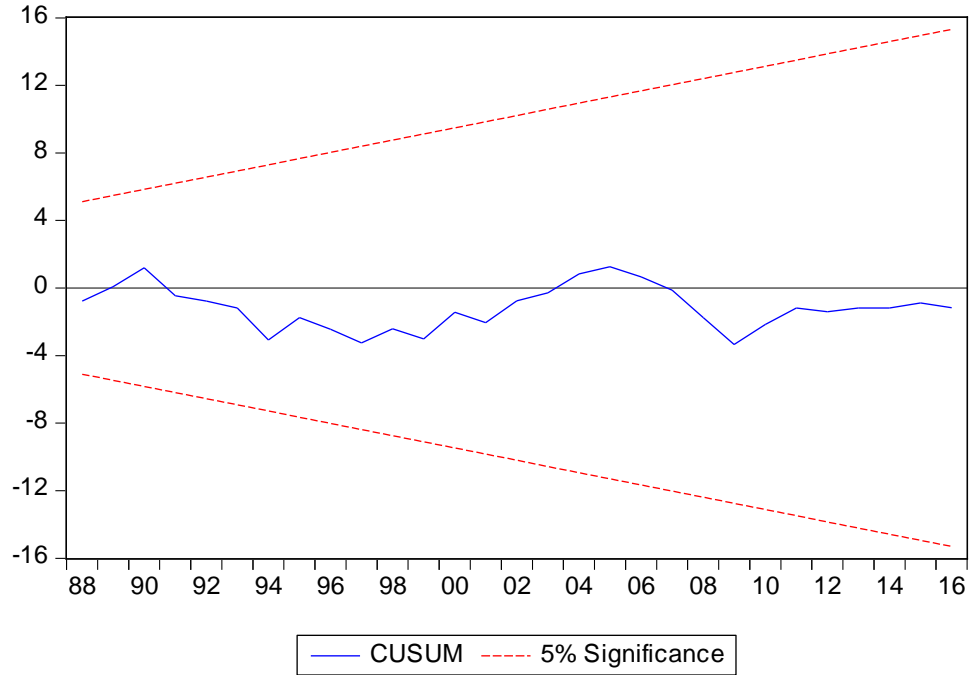
Tablo 13: Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi

Değişken	Katsayı	T istatistik	Olasılık değeri
D(FIN_CREDIT)	-0.005161*	-4.490973	0.0001
D(BANK_CREDIT)	0.007708*	4.569836	0.0001
D(FDI)	-0.011102	-0.068701	0.9457
CointEq(-1)	-0.119242*	-4.556396	0.0001
*%5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir			

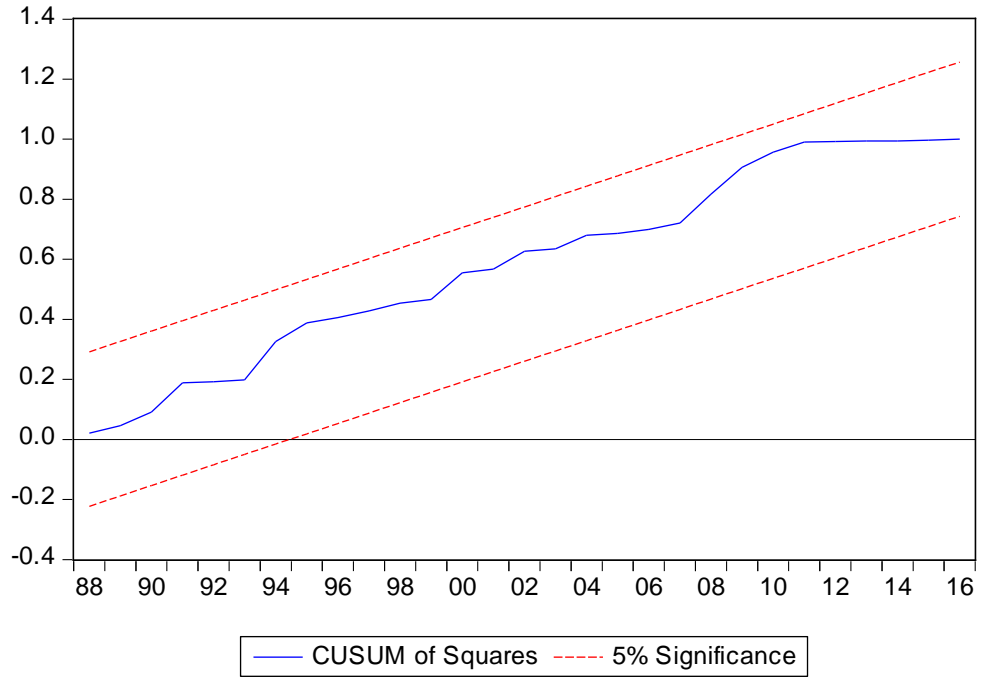
Hata düzeltme katsayısının (uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeri) anlamlılığı, kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini gösterir. Bu katsayının işaretinin negatif ve istatistiki olarak anlamlı olması beklenir. Hata düzeltme katsayısının değeri negatif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Kısa dönemle uzun dönem arasındaki dengesizlik 1 dönem sonunda yaklaşık %11 oranında giderilecektir. Kısa dönem katsayılarından FIN_CREDIT katsayısı negatif ve istatistiki olarak anlamlı iken BANK_CREDIT katsayısı pozitif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Kısa dönemde finansal derinleşme endeksi dışındaki iki değişkeninin istatistiki olarak anlamlılığı daha önce belirttiğimiz gibi ekonomik büyümenin finansal derinleşme göstergelerine ne denli duyarlı olduğunu ortaya koymuştur. Bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredilerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olarak belirlenirken finansal sektör tarafından sağlanan iç kredilerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif olarak belirlenmesi Türkiye’de banka temelli bir finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde daha etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Her ne kadar kısa dönemli sonuçlarda olsa bankacılık sektörünün finansal sistem içerisindeki önemi çalışmadan elde edilen bu sonuçla ortaya koyulmuştur.

Modelde kullanılan değişkenlerin katsayılarının istikrarlılığının ölçülmesinde Brown vd. (1975) tarafından geliştirilen CUSUM ve CUSUMQ testleri kullanılmaktadır. Regresyon katsayılarındaki sistematik değişmeleri tespit etmek amacıyla CUSUM, ani ve tesadüfi değişimleri tespit edebilmek amacıyla ise CUSUMSQ testleri kullanılmaktadır (Yılancı, 2012:72). CUSUM testleri hata terimlerinin kümülatif olarak hesaplanmasına dayanmaktadır. N tane gözlem için %5 anlam düzeyinde kritik doğrular ile ifade edilmektedir. CUSUMQ testleri ise n tane gözlem için %5 anlam düzeyinde hata terimlerinin karelerini temel alarak hesaplanmaktadır. Bu şekilde hesaplanan testler Şekil 1 ve Şekil 2'den izlenmektedir.

Şekil 1: CUSUM Testi



Şekil 2: CUSUMQ Testi



İlgili ARDL modelin kararlılığını test etmek amacıyla uygulanmış olan bu testlerin sonuçları modelin istikrarlı bir yol çizdiğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla analiz edilen dönem için Türkiye’de ilgili değişkenlerin istikrarlı olduğu anlaşılmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal sistem en geniş tanımıyla finansal piyasalarda bir araya gelen tasarruf sahipleriyle, söz konusu birimlerin birikimlerine ihtiyaç duyanların bir araya gelerek kaynak tahsisini gerçekleştirdiği platformlardır. Finansal sistem tasarrufların toplanmasında ve toplanan kaynakların verimli sektörlerde kullanılmasında önemli bir role sahiptir. Etkin bir şekilde çalışan sistemin önemi ekonomiye sağladığı katkılar boyutuyla izlenebilmektedir. Bu katkılar; öncelikle fon sahipleri ve fon talep edenler arasında finansal aracılık fonksiyonunu yürütme, daha sonra istenildiği anda finansal varlıkların nakde çevrilmesi anlamına gelen likiditeyi kolaylaştırma, yatırım yapılacak varlıklarda çeşitlilik sağlayarak riskin dağıtılmasına yardımcı olma, asimetrik bilgiyi önleme şeklinde sayılabilmektedir. Denetim etkinliği sağlanmış bir finansal sistem başta ekonomik büyüme olmak üzere sağladığı kazanımların sürdürülebilirliğini de sağlayacaktır.

Finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, sistemin sağladığı ve ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında köprü vazifesi gören temel işlevler yoluyla görülebilmektedir. Bu işlevler sırasıyla; (a) kaynakların etkin dağılımını ve fon transferini gerçekleştirmek, (b) fiyatlar genel düzeyini arttırmadan ekonomideki birimlere en yüksek kaynağı sağlayacak şekilde fon temin etmek, (c) risk dağıtımını ve yönetimini kolaylaştırmak, (d) menkul bir varlığın ödeme aracına dönüşümünün kolaylaştırılmasını sağlamak, (e) menkul varlıkların getirileri hakkında ve bu husustaki beklentiler hakkında bilgi toplanmasını ve bilgi transferini de sağlamaktadır.

Ekonomik yapıda liberalleşme görüşlerinin bakın olduğu ve politikalara yansıdığı 1980’li yıllarda finansal serbestleşme de ön plana çıkmıştır. Türkiye ekonomisi de söz konusu yıllar boyunca ekonomik yapısını serbestleştirme politikaları yürütmüştür. Bu bağlamda finans sisteminin serbestleştiği Türkiye’ye yönelik de finans sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi için çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Dolayısıyla çalışmamızın amacı da zaman serisi analizi yöntemini kullanarak Türkiye’de 1980-2016 dönemi için finansal derinleşme ile ekonomik büyüme ilişkisini araştırmaktır.

Çalışmanın amacına yönelik olarak 1980-2016 dönemi kapsayan yıllık veriler ışığında Türkiye için ampirik uygulama yapılmıştır. Bu doğrultuda ekonomik büyümeyi temsil değişkeni olarak 2010 sabit fiyatları ile dolar cinsinden GSYH tercih edilirken finansal

derinleşmeyi temsilen 3 farklı değişken kullanılmıştır. Bu değişkenler IMF tarafından hesaplanan ve literatürde pek yer verilmemiş bir endeks olan finansal derinleşme endeksinin yanı sıra bankalar tarafından özel sektöre verilen iç kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı ve finansal sektör tarafından sağlanan iç kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı verileridir. Finansal derinleşme endeksi kapsamı açısından temsil gücü en yüksek veri seti olmasına karşın analizlere diğer 2 değişkenin de dâhil edilme nedeni literatürdeki konuya ilişkin çalışmaların incelenmesi neticesinde ulaşılan ekonomik büyümenin finansal derinleşme göstergelerine karşı duyarlı olduğu sonucudur. Elde edeceğimiz sonuçların tutarlılık arz etmesi amacıyla modellemelere endeks verisinin dışında diğer iki değişken de dâhil edilmiştir. Ampirik analize başlarken serilerin durağanlık sınamaları ADF ve PP birim kök testleri ile yapılmıştır. Ardından çalışmanın hipotezinin '*Finansal derinleşmenin ekonomik büyümede olumlu etkisi beklenmektedir*' in doğrulanması için temsili değişkenler kullanılarak ARDL Sınır testi (eşbütünleşme testi) ile kısa ve uzun dönemli entegrasyon ilişkileri incelenmiştir. İlişkilerin incelendiği modellerin tutarlılığının belirlenebilmesi amacıyla CUSUM ve CUSUMQ sınamaları yapılmış ve elde edilen grafiklerle bu modellemenin tutarlılığı ortaya konulmuştur. Eşbütünleşme test sonuçları kısa ve uzun dönemde farklılık arz etmektedir. Bu durum aslında beklenen bir sonuçtur. Ekonomik büyümenin çalışmada kullandığımız temsili finansal göstergelere karşı duyarlılık göstermesi literatürde sıklıkla karşılaşılan bir sonuç olmuştur. Uzun dönemde finansal derinleşme katsayısının anlamlı ve pozitif olması finansal anlamda derinliğin ekonomik büyümeyi de beraberinde getireceğinin göstergesi olmuş ve çalışmanın hipotezi doğrulanmıştır. Finansal derinleşme endeksinin kullanıldığı çalışma sayısının sınırlı olması ve bu çalışmanın literatürdeki bu boşluğu doldurması noktasında katkı sağlayacağı beklenmektedir. ARDL modeli üzerinden elde edilen kısa dönemli ilişkiye ait katsayılardan bankaların özel sektöre sağladığı kredi verisine ait katsayının anlamlılığı kısa dönemde Türkiye'de banka temelli bir finansal derinleşmenin olduğunu kanıttır. Finansal sektör kredilerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin küçük bir rakam da olsa negatif olduğu tespit edilmiştir.

Elde edilen bu sonuçlar finansal derinleşmenin genel anlamda ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı yönündedir. Buradan hareketle sonuçların teoride '*Arz İtişli Finansal Gelişme*' modeli ile örtüştüğü görülmektedir. Kısa dönemli analiz sonuçlarının Türkiye'de banka temelli bir finansal derinleşmenin olduğunu kanıtlaması politika

yapıcılara bankacılık yapısının güçlendirilmesi ve finansal kurum çeşitliliğinin artırılması gerektiğini ifade etmektedir. Nitekim 2008 yılında yaşanan finansal kriz ortamında; 2002 sonrası uygulanan yapısal uyum programlarıyla bankacılık sisteminin krizlere karşı direnç kazandığının görülmesi de banka temelli finansal derinleşmenin önemini ortaya koymuştur. Uzun vadede finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin istikrarlı hale gelebilmesi için yapısal reformların popülist politikalarından uzak bir şekilde gerçek anlamda uygulanması gereklidir. Tasarruf sahiplerinin finansal sisteme kanalize edilmesi sağlam temelli finansal sistemin oluşturulmasıyla gerçekleşecektir. Bu anlamda uygulanacak politikaların finansal sisteme derinlik kazandıracak yönde olması gerekmektedir.

Konuya ilişkin gelecek dönemde yapılacak çalışmalarda finansal derinleşme ekonomik büyüme ilişkisi; ekonomik büyüme cephesinde ekonomik büyümenin kanalları bakımından ele alınırsa finansal derinleşmenin hangi kanallardan söz onuşu olguyu etkilediği elde edilebilecek ve politika önerileri açısından yapıcı olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Afşar, Aslı. “Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 36 (2007):188-198.
- Ağayev, Seymur. “Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi* 32/1 (2012):155-164.
- Ak, M. Zeki, Altıntaş, Nurullah ve Şimşek, A. Salih “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi”. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17/2 (2016): 151-160.
- Akpınar, Sema ve Demirci, Merve Güneş. “Zorunlu Bireysel Emeklilik Sistemine Geçiş ve Yapılacak Kesintilerin Muhasebeleştirilmesi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* Ocak (2018):139.
- Arat, Kürşat. *Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2003.
- Aydın, M.Kemal ve Aksoy, Özlem. “Türkiye Ekonomisi: Kendi Krizlerinden Küresel Finans Krizine”. *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi* (1) Yaz (2015):1-22.
- Balmumcu, Özgür ve Süslü, Bora. “Para Politikası açısından Türkiye’de 2001 ve 2008 Kriz Deneyimleri”. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar* 54/626 (2017): 9-31.
- Best, Alton, Francis, M. Brian ve Robinson, C. Justin. “Financial Deepening and Economic Growth in Jamaica”. *Global Business Review* 18(I) (2017): 1-18.
- BIST, Borsa İstanbul “Tarihsel Gelişmeler”. Erişim Tarihi: 7 Mart 2019, <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelistmeler>
- BIST, Borsa İstanbul “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası”. Erişim Tarihi. 11 Mart 2019, <https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>
- Chukwu, Jude Okechukwu ve Agu Chike Cletus. “Multivariate Causality Between Financial Depth and Economic Growth in Nigeria”. *African Review of Money Finance and Banking* (2009): 7-21.
- Çağlayan, Mustafa, Kocaaslan, Özge Kandemir ve Mouratidis, Kostas. “Financial Depth and the Asymmetric Impact of Monetary Policy”. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* (2017): 1-24.

- Çetin, Müzeyyen Özlem. “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi”. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 8/14 (2016):67-101.
- Çolak, Ömer Faruk. “Küreselleşme, Kriz ve Borçlanma: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz” *Çalışma ve Toplum* I (2019):389-409.
- Çoltu, Selen. *Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Namık Kemal Üniversitesi, 2017.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Ergeç, Etem Hakan. “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001”. *Osman Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 5/II (2004).
- Ersel, Hasan. “Structural Adjustment: Turkey (1980-1990)”. Erişim: 5 Mart 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Arastirma+Yayinlari/Calisma+Tebliğleri/1996/91-02>
- Gerschenkron, Alexander . *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge: Harvard University Press 1962.
- Goldsmith, Raymond W. *Financial Structure and Development*. New Haven: CT: Yale University Press: 1969.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. “Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri” Erişim: 11 Mart 2019, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1-K%C4%B1lavuzu.pdf>
- Hamori, Shigeyuki ve Hashiguche, Yoshihiro. “The Effect of Financial Deepening on Inequality: Some International Evidence”. *Journal of Asian Economics* (2012): 352-359.
- Ho, Chun-Yu, Huang, Shaoqing, Shi, Hao ve Wu, Jun. “Financial Deepening and Innovation: The Role of Political Institutions”. *World Development* 109 (2018):1-13.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Johansen, S., & Juselius, K. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59(6), 1551. <https://doi.org/10.2307/2938278>

- IMF. "Financial Deepening And International Monetary Stability". Erişim: 21 Şubat 2019, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1116.pdf>
- IMF. "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets". Erişim: 27 Şubat 2019, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- Korkmaz, Hüseyin. *İstanbul Altın Borsası ve Sermaye Piyasasına Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, 2009.
- Kıran, Burcu. "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Hacmi ve Gelir Volatilitesi". *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 11/1 (2010): 98-108.
- King, Robert G. Ve Levine, Ross. "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right". *The Quarterly Journal of Economics* (1993a):717-737.
- King, Robert G. Ve Levine, Ross. "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence". *Journal of Monetary Economics* (1993b): 513-542.
- Levine, Ross. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *University of Virginia Journal of Economic Literature* XXXV (1997): 688-726.
- Marashdeh, Hazem A. ve Al-Malkawi Husam-Aldin N. "Financial Deepening and Economic Growth in Saudi Arabia". *Journal of Emerging Market Finance* (2014): 139-154.
- Mollaahmetoğlu, Ebubekir. "Finansal Derinleşme: Türkiye'nin Finansal Derinliği ve Panel Veri Analizi". *Ekonometri ve İstatistik* (2016): 32-54.
- Oktayer, Asuman. *Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması*. Doktora Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, 2007.
- Oktayer, Asuman. "Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme". *Akademik İncelemeler Dergisi* 4/1 (2009): 73-100.
- Öçal, Tezer ve Çolak, Faruk. *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999.
- Önder, İzzettin, Türel, Oktar, Ekinci, Nazım ve Somel, Cem. *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri-2*. İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 1993.
- Öztürk, S ve Çoltu, S. "Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği". *Gaziantep University Journal of Social Sciences* (2018/4): 1516-1535.
- Patrick Hugh T. "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries". *Economic Development and Cultural Change*; V.14 1966: 174-189.

- Pradhan, Rudra P., Arvin, Mak, Hall, John H., Bennett, Sara E., Bahmani, Sahar. “Financial Depth and The Trade Openness-economic Growth Nexus Evidence From Cross-country Panel Data”. *Journal of Economic and Administrative Sciences* (2017): 20-45.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. *Biometrika*, 75(2), 335. <https://doi.org/10.2307/2336182>
- Said, S. E., & Dickey, D. A. (1984). Testing for Unit Roots in Autoregressive-Moving Average Models of Unknown Order. *Biometrika*, 71(3), 599. <https://doi.org/10.2307/2336570>
- Shah, Syed Zulfiqar Ali ve Bhutta, Nousheen Tariq. “Does Financial Deepening Create Financial Crises? ”. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)* (2014) 5(7):115-120.
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu “Kurulun Temel Fonksiyonları”. Erişim Tarihi: 7 Mart 2019, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/0/2>
- Süslü, Bora. “Türkiye’de 1990 Sonrası İzlenen Faiz Politikası”. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi* (2001).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Erişim Tarihi: 9 Nisan 2019, <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>
- Türkiye İstatistik Kurumu, Temel İstatistikler, Erişim Tarihi: 9 Nisan 2019, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>
- TCMB. “Finansal İstikrar”. Erişim:12 Şubat 2019, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=RO_OTWORKSPACE-dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2-m5lk2Kv
- TCMB. “Uluslararası İş Birliği”. Erişim: 11 Mart 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faalietler/Odeme+Sistemleri/Uluslararası+is+birligi/>
- TCMB. “Merkez Bankası Bünyesindeki Bankalararası Para Piyasasının İşlevi Nedir? ”. Erişim: 8 Nisan 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%20TR/Main%20Menu/Banka%20Hakkında/Sıkça%20Sorulan%20Sorular/Piyasalar/Soru%204>
- Toprak, Metin. “1980 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme”. *İşletme ve Finans* 83 (1993):18-32.

- Trabelsi, Mohamed ve Cherif, Mondher Cherif. “Capital Account Liberalization and Financial Deepening: Does The Private Sector Matter? ”. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 64 (2017): 141-151.
- World Bank. “Financial Structure Database”. Erişim Tarihi: 18 Mart 2019, <http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>
- Yeldan, Erinç. “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde? ”. *Çalışma ve Toplum* I (2009): 11-28.
- Yetiz, Filiz ve Şimşek, Kemal. “Finansal Derinleşmede Bankacılık Sisteminin Rolü”. *Ekonometri ve İstatistik* (2017):1-29.
- Yıldırım, Nurcan. *24 Ocak 1980 Kararları ve Sosyal Yaşama Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Kilis 7 Aralık Üniversitesi, 2012.
- Yiğit, Serkan. “Bankalar Arası Para Piyasası”. Erişim: 6 Mart 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1b60d4f5-53d6-4213-8ef1-8680c1a2257f/wp1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1b60d4f5-53d6-4213-8ef1-8680c1a2257f-m3fB8GE>
- 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu, T.C. Resmi Gazete, 14.01.1970, 13409.
- 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, T.C. Resmi Gazete, 21.06.2006, 26205.

ÖZGEÇMİŞ

Arife İNAL, 1992 yılında Sakarya ilinde doğdu ilköğretim ve lise eğitimlerini aynı ilde tamamladıktan sonra 2010 yılında Sakarya Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat bölümünde başladığı lisans eğitimini 2014 yılında tamamladı ve aynı yıl Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalında yüksek lisans eğitimine başladı. 2016 yılında başladığı Mali Hizmetler Uzman Yardımcılığı görevini halen Kocaeli İli Kartepe Belediyesi'nde sürdürmektedir.