

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

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nurullah ALTINTAŞ

**Enstitü Anabilim Dalı : İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat**

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet Zeki AK

MAYIS-2011

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ


FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nurullah ALTINTAŞ

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

Bu tez 30/05/2011 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği ile kabul edilmiştir.


Doç. Dr. Mahmut BİLEN

Jüri Başkanı

- Kabul
 Red
 Düzeltme


Yrd. Doç. Dr. Mehmet Zeki AK

Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme


Yrd. Doç. Dr. Şakir GÖRMÜŞ

Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahribat yapılmadığını, tezin her hangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Nurullah ALTINTAŞ

30.05.2011

ÖNSÖZ

Finansal gelişmelerin arttığı bir ekonomide sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler yoluyla ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Ekonomik büyümenin ülkeler tarafından hedeflenmesi gerçekliği ve ekonomik büyümenin finansal sistem ile etkileşim içerisinde olması bu alandaki çalışma sayılarını artırmaktadır. Bu çalışmada finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisinin gelişmekte olan ülkelerde analizi ampirik olarak hazırlanmıştır.

Tez çalışmam süresince desteğini ve yardımını gördüğüm herkese teşekkür etmek isterim. Öncelikle tez konusunun seçilmesinde ve tezin yazımı aşamasında akademik olarak büyük katkılarda bulunan, doğru ve güzel Türkçe kullanımı konusunda tez çalışmamı değerlendiren değerli danışmanım Yrd. Doç. Dr. Mehmet Zeki AK'a teşekkür ederim.

Tez çalışma esnasında iktisat ve ekonometri bilgisi ile katkıda bulunan, motive edici telkinlerini eksik etmeyen değerli iktisat bilim adamı Doç. Dr. Fuat SEKMEN'e minnettarım.

Tez çalışması esnasında bana destek veren başta Derya Nur KARAKAŞ'a, araştırma görevlileri Ahmet Gökçe AKPOLAT'a, Kıvanç AYDINLAR'a ve Ozan Ünsal KAHRAMAN'a teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Yaşamım boyunca her türlü fedakarlıktan kaçınmayan sevgili annem Asiye ALTINTAŞ'a ve kıymetli babam Halil ALTINTAŞ'a, olumlu telkinleri ile moral veren abim Emrullah ALTINTAŞ ile ablam Esra TAŞKIN'a ve son olarak da yeğenim Ayşe Zümra TAŞKIN'a şükranlarımı sunuyorum.

Nurullah ALTINTAŞ

30.05.2011

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR LİSTESİ.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	iv
ŞEKİL LİSTESİ.....	v
ÖZET.....	vi
SUMMARY.....	vii

GİRİŞ	1
BÖLÜM 1. FİNANSAL SİSTEM.....	5
1.1. Finansal Piyasalar	7
1.1.1. Para Ve Sermaye Piyasaları	8
1.1.2. Birincil Ve İkincil Piyasalar.....	9
1.1.3 Örgütlenme Şekline Göre Piyasalar	9
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları	10
1.2.1. Risklerin Toplanması Ve Çeşitlendirilmesi (Riskin Azalmasına Yardımcı Olmak)	11
1.2.2. Kaynakların Tahsisi Ve Yatırımlar Hakkında Bilgi Temini	11
1.2.3. Yöneticilerin Gözetimi Ve Kurumsal Denetim Uygulaması	12
1.2.4. Tasarrufları Mobilize Etme	12
1.2.5. Mübadelenin Kolaylaştırılması	13
1.3. Finansal Sistemin Genel Yapısı	13
1.3.1 Banka Temelli Finansal Sistemler	14
1.3.2. Piyasa Temelli Finansal Sistemler	14
1.3.3. Finansal Sistemin Belirlenmesi Sorunu	15
1.4. Finansal Sistemde Meydana Gelen Aksaklıklar	15
1.4.1. Asimetrik Bilgi Sorunu	16
1.4.2. Kredi Tayınması.....	16

BÖLÜM 2: FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

2.1. Finansal Küreselleşme	18
2.2. Finansal Derinleşme Ve Gelişme.....	18
2.2.1. Finansal Derinleşme.....	20
2.2.2 . Finansal Gelişme ve Göstergeleri	20
2.2.2.1 Miktar Göstergeleri	21
2.2.2.2. Yapısal Göstergeler.....	22

2.2.2.3. Finansal Fiyatlar.....	23
2.2.2.4. Ürün Çeşitliliği.....	23
2.2.2.5. İşlem Maliyetleri.....	24
2.2.3. Finansal Gelişme Göstergelerinin Literatürdeki Yeri.....	24
2.3. Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi.....	25
2.3.1. Arz Öncüllü Hipotez.....	26
2.3.2. Talep Takipli Hipotez.....	26
2.3.3. Arz Öncül Ve Talep Takipli Hipotezlerin Literatürdeki Yeri.....	27
2.4. Genel Literatür Çalışması.....	27
BÖLÜM 3: EKONOMETRİK ÇALIŞMA.....	34
3.1. Panel Veri Analizi.....	34
3.1.1. Panel Veri Regresyon Modellerinin Tahmini.....	34
3.1.1.1. Ortak Sabit Yöntemi.....	35
3.1.1.2 Sabit Etkiler Modeli.....	35
3.1.1.3. Rassal Etkiler Modeli.....	35
3.1.1.4. Panel Veri Analizinde Yöntemin Belirlenmesi.....	36
3.1.2. Panel Birim Kök Testi.....	37
3.1.2.1. Levin, Lin Ve Chu (2002) Panel Birim Kök Testi.....	38
3.1.2.2. Im, Peseran Ve Shin (2003) Panel Birim Kök Testi.....	39
3.2. Çalışmanın Kapsamı.....	39
3.2.1. Araştırma Hipotezleri.....	40
3.2.2. Veri, Model Ve Değişkenlerin Tanımlanması.....	42
3.2.3. Panel Birim Kök Testleri.....	42
3.2.4. Panel Regresyon Tahmini.....	43
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	47
KAYNAKLAR.....	52
EKLER.....	57
ÖZGEÇMİŞ.....	62

KISALTMALAR LİSTESİ

ARDL	: Auturegressive Distrubition Lag
ADF	: Augmented Dickey Fuller
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayrisafi Milli Hâsıla
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla
IPS	: Im, Peseran ve Shin Birim Kök Testi
LLC	: Levin, Lin ve Chu Birim Kök Testi
M1	: Dar anlamlı Para Arzı
M2	: Geniş Anlamlı Para Arzı
MENA	: Orta Doğu ve Kuzey Afrika
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
PCSE	: Panel Corrected Standard Errors
VAR	: Vektör Otoregresif Modeller
WDI	: World Development Indicator

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Uluslar arası uygulamalı literatürde kullanılan finansal gelişmişlik göstergeleri	24
Tablo 2: Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi	27
Tablo 3: Finansal Özgürlük Endeksi.....	42
Tablo 4: IPS Birim Kök Test Sonuçları	43
Tablo 5: ADF Fisher Birim Kök Testi Sonuçları.....	43
Tablo 6: Hausman Testi	44
Tablo 7 : Sabit Etkiler Modeli Sonuçları	44

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar	6
Şekil 2. Finansal Piyasalar	7
Şekil 3. Finansal Sistem Büyüme İlişkisi	10
Şekil 4. Asimetrik Bilgi ve Piyasa Etkinsizliği.....	16

Tezin Başlığı: Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	
Tezin Yazarı: Nurullah Altıntaş	Danışman : Yrd. Doç. Dr. Mehmet Zeki AK
Kabul Tarihi: 30.05.2011	Sayfa Sayısı: vii (ön kısım) + 56(tez) +5(Ekler)
Anabilim dalı: İktisat	Bilim dalı: İktisat
<p>Çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemlerin gelişimi ile ekonomik büyüme arasında teoride kurulmuş olan etkileşiminin uygulamada nasıl ve ne kadar gerçekleştiği sonucuna ulaşmaktır. Çalışmaya kuramsal bir literatür taraması ile başlanmıştır. Çalışmanın ampirik bölümünde 23 gelişmekte olan ülkenin finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisi 1991–2009 dönemi için panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir.</p> <p>Yapılan çalışma sonucunda finansal gelişmeyi temsil eden para ve para benzeri arzının GSYH içinde oranı, marj göstergesi ve finansal özgürlük endeksi arttıkça ekonomik büyümenin negatif etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Kapitalizasyon oranı arttıkça ekonomik büyüme pozitif etkilenirken, özel sektöre verilen krediler ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkiye rastlanamamıştır.</p> <p>Elde edilen bulgular neticesinde, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasındaki gelişimin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi görülürken bankacılık sisteminde tasarrufların yatırımlara kanalize edilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Finansal özgürlüklerin kırılgan finansal sistem üzerinde ekonomiyi negatif etkilediği, bu sebeple yapısal reformların gerçekleştirilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.</p>	
Anahtar kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel Veri	

Title of the Thesis: Financial Development and Economic Growth

Author: Nurullah ALTINTAŞ **Supervisor:** Assist. Prof. Dr. Mehmet Zeki AK

Date: 30.05.2011 **No. of pages:** vii (pre text) + 56 (main body) + 5(Appendix)

Department: Economics **Subfield:** Economics

The aim of the study is to analyse the ampirical interaction between the development of financial system and economic growth, which is mentined frequently in the theory. The study is started with theoretical literature researching. 23 developing countries in 1995–2006 which have the relationship between financial development and economic growth that are analyzed with panel data method .

The results suggest that there is a negative relationship between the real economic growth, M2/Gdp, Margin and Financial freedom index. When there is a positive relationship between the real economic growth and capitalization, there is no relationship between economic growth and private sector credit.

As a result of findings, when there is a positive impact capital market development to economic growth, the savings haven't mobilized to investment in the banking system. Due to the fragile financial system, financial freedom has negative impact on economic growth, so it is reached that the implementation of structural reforms are needed.

Key words: Financial Development, Economic Growth, Developing Countries, Panel Data

GİRİŞ

Ülkeler için finansal sistemlerin varlığı ve bu sistemlerin gelişimi ekonomik büyüme ile olan ilişkisinden dolayı oldukça önem arz etmektedir. Finansal sistemin ekonomik büyüme sürecinde önemini dile getiren öncü ekonomistlerden biri Schumpeterdir. Schumpeter (1911) finansal kurumların teknolojik yeniliği kolaylaştırdığını ve tasarrufları bir araya getirerek bu kaynakları verimli alanlara yönlendirilmesini sağlayarak büyümeye pozitif katkı sağladığını öne sürmektedir.

Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinde diğer bir öncü görüş ise ekonomik büyüme neticesinde finansal hizmetlere talep meydana geleceğini ifade eden Robinson (1952)'a ait olan görüştür. Bu görüşlerin dışında Robert Lucas (1988) finansal sistemlerin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olup olmadığının ekonomistler tarafından gereğinden fazla önemsendiğini ifade ederek, ekonomik büyüme üzerinde finansın önemsiz olduğunu belirtmiştir.

Patrick (1966) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye, iki farklı hipotez belirterek literatüre katkıda bulunmuştur. Bunlardan ilki arz öncüllü hipotezdir, bu hipoteze göre finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur, kaynaklar geleneksel sektörlerden modern sektörlerle transfer olmaktadır. Finansal piyasalar tasarrufları teşvik ederek, tasarrufların etkin bir şekilde uygun yatırımlara kanalize edilmesini sağlar. Böylece ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir rol oynamış olmaktadır. Patrick (1966)'in ikinci hipotezi ise ekonomik büyümenin gerçekleşmesi neticesinde finansal araçlara olan talebin meydana gelmesidir. Bu anlamda finansal hizmetler büyüyen ekonominin bir fonksiyonudur. Buna da talep takipli hipotez adı verilmektedir.

Finansal sistemler riskleri azaltma, kaynakların tahsisi, yatırımlar hakkında bilgi elde etme, yöneticilerin gözetimi ve kurumsal kontrol uygulaması, tasarrufları mobilize etme, mal ile hizmet ticaretini kolaylaştırma gibi fonksiyonlara sahiptir. Finansal sistem piyasalardaki fonların etkin dağılımına ve böylece tasarrufların optimal yatırımlara kanalize olmasına engel olan asimetrik bilgi sorununu ortadan kaldırmaktadır. Bu şekilde kaynak dağılımı ve sermaye birikiminde etkinliği sağlamaktadır. Teknolojik yenilikle beraber uzun dönemli yatırımların aktif hale getirilmesi ile de ekonomik büyümeyi sağlamaktadır.

Ülkeden ülkeye farklılık arz eden finansal sistemlerin yapısı, finansal sistemin bankacılık temelli mi yoksa piyasa temelli mi olduğu ile ilgilidir. Fon ihtiyaçlarının bankalar aracılığıyla karşılanmasının sanayileşmeyi ve teknolojik gelişmeyi hızlandırarak ekonomik büyümeyi sağlayacağı ifade edilirken, piyasa temelli finansal sistemlerde bu fonksiyon borsa, yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasası araçları ile sağlanmaktadır.

Araştırmanın Konusu

Bu araştırmanın ana konusu gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisidir. Literatürde finansal sistemin gelişimini ifade eden çok sayıda gösterge kullanılmıştır. Bu çalışmada finansal gelişme göstergesi olarak para ve para benzerinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH) içindeki oranı, borsadaki şirketlerin piyasa değeri toplamının GSYH içindeki oranı, kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark, özel sektöre verilen kredilerin GSYH içindeki oranı ve son olarak ekonomik özgürlüklerin kalemlerinden olan finansal özgürlük endeksi kullanılmış ve ekonomik büyüme sürecinde nasıl bir etkiye sahip oldukları tartışılmıştır.

Araştırmanın Amacı ve Araştırma Soruları

Çalışmanın temel amacı, Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ortaya konmasıdır. Bu amacı ortaya koyarken finansal sistem kavramı kuramsal ve uygulamalı literatürde incelenecek ve GOÜ'ler üzerine bir uygulama yapılacaktır. Uygulama neticesinde GOÜ'de finansal sistem üzerine politika önerileri getirmek de tezin amaçları arasında yer almaktadır. Bununla birlikte finans sistemi ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin farklı göstergeler ışığında gerek ulusal gerekse uluslar arası literatürdeki analizlerine yer verilmesi amaçlanmaktadır.

Araştırmanın amacı doğrultusunda temel araştırma soruları aşağıdaki hipotezlere aranan cevaplardan oluşmaktadır: [a] $M_2/GSYH$ oranının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olarak beklenmektedir. [b] Borsa şirketlerinin piyasa değerinin GSYH içindeki oranı arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir. [c] Özel sektöre verilen kredilerin GSYH içindeki oranı arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir. [d] Kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark olarak ifade edilen marjin değeri

azaldıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir. [e] Finansal özgürlük endeksi değeri arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir

Araştırmanın Gerekçesi ve Önemi

Çalışma finansal gelişme - ekonomik büyüme ilişkisini geliştirmekte olan ülkeler itibari ile incelemesi açısından öneme sahiptir. Bununla birlikte teorik literatürde bulunduğu halde uygulamalı çalışmalarda kullanılmayan finansal gelişmişlik ölçütü olan marjın kullanılması uygulamalı literatürdeki bu eksikliğe katkı olarak değerlendirilebilir. Son olarak geliştirmekte olan ülkelerde, finansal özgürlük endeksi ve gelişmişlik ölçütlerine dayanarak, politika önerileri üretilmesi bu araştırmayı gerekli kılan dayanakları oluşturacaktır.

Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada 1991-2009 döneminde GOÜ’de finansal gelişme göstergeleri vasıtasıyla finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin belirlenmesi ekonometrik yöntemler doğrultusunda analiz edilecektir. Ülkeler arasında karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla yatay kesit verileri ile zaman serilerinin bir arada kullanıldığı panel veri analizinden faydalanılacaktır.

Bu yöntem sayesinde çalışmada ülkelerin temsil ettiği kesit gözlemleri ile 19 yıllık zaman dilimini içeren zaman serileri bir arada analiz edilecektir. Panel veri analizinin bu çalışmada kullanılmasının sebebi zaman serileri ve yatay kesit serilerinde gözlenmesi mümkün olmayan bulguların belirlenmesi ve ölçülmesinin daha kolay olması gibi üstünlüklere sahip olmasındandır.

Panel veri analizi ile bağımlı ve bağımsız değişkenlerde öncelikle durağan olmaları, eğer durağan değilse durağan hale getirilmeleri gerekmektedir. Serileri durağanlaştırma işlemi yapıldıktan sonra modelin ve değişkenlerin anlamlılıkları analiz edilmek suretiyle ekonometrik model kurulmuş olacaktır. Ekonometrik bu model de E-views 6 paket program yardımı ile analize tabi tutulacaktır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm Finansal Sistem olarak belirlenmiş olup bu bölümde finansal sistemin teorik temelleri üzerinde durulacaktır. Finansal sistemi oluşturan unsurların ayrı ayrı tanımlanıp, sistemin genel yapısı

hakkında bilgi verilecek ve finansal sistemde meydana gelen aksaklıklar ve piyasa başarısızlıkları teorik çerçevede sunulacaktır. Finansal sistemin fonksiyonları ve bu fonksiyonlar neticesinde sermaye birikimi ve teknolojik yenilik ile ekonomik büyüme sürecine gidiş arz öncüllü hipotez uyarınca ifade edilecektir.

İkinci bölümde finansal derinleşme ve finansal gelişme kavramlarının mahiyeti üzerinde durulacak, bu kavramları ifade eden göstergeler tanımlanacaktır. Finansal gelişme göstergelerinin ulusal ve uluslararası uygulamalı literatürde kullanılan örnekleri gösterilecektir. Bu bölümde finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin nedenselliği üzerinde durulacaktır. Nedensellik yönünün finansal büyümeyle doğru olduğu arz öncüllü hipotez ve büyümeden finansal büyümeyle doğru olduğu talep takipli hipotez teorik çerçevelerde açıklanacak ve uygulamalı literatürdeki sonuçlar ifade edilecektir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi ekonometrik olarak analiz edilecektir. Öncelikle bu bölümde panel veri analiz yöntemi anlatılacak ve yöntemin avantajları üzerinde durulacaktır. Bununla birlikte gerekli ekonometrik kavramlar açıklanıp model oluşturulacak ve model sonuçları istatistiksel ve iktisadi olarak analiz edilecektir.

BÖLÜM 1: FİNANSAL SİSTEM

Bir ekonomide sermaye birikimine yapılan ilaveler yatırımların artmasına ve dolayısıyla o ekonominin üretiminin artmasına sebep olur. Bu durum ekonomik büyüme olarak adlandırılır. Yatırımları gerçekleştirmek isteyen firmalar, yatırım için gerekli olan, parasal kaynak olarak ifade edilen, fonu tedarik etmek zorundadır. Buna karşılık bireylerin tüketim fazlası olarak ifade edilen tasarruflardan sağlanan fonlar, firmalar tarafından değerlendirilmek istenmektedir.

Yatırım yapacak olan firmalar fon gereksinimine sahipken, tasarruf sahipleri ise fon fazlasına sahiptirler. Bu durumda, firmalar ile tasarruf sahipleri arasındaki fon akışını sağlayan bir aracılık faaliyeti gerekmektedir. Tasarrufların yatırımlara kanalize edilebilmesi ve dolayısıyla büyümenin sağlanabilmesi için bu aracılık faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir.

Finansal sistem, bir ekonomide fon fazlası olan tasarruf sahipleri ile fon gereksinimi olan yatırım erbabının fon transferini sağlayan bir organizasyondur, bu organizasyonun beş temel unsur içermektedir (Çıkrıkçı, 1995:44).

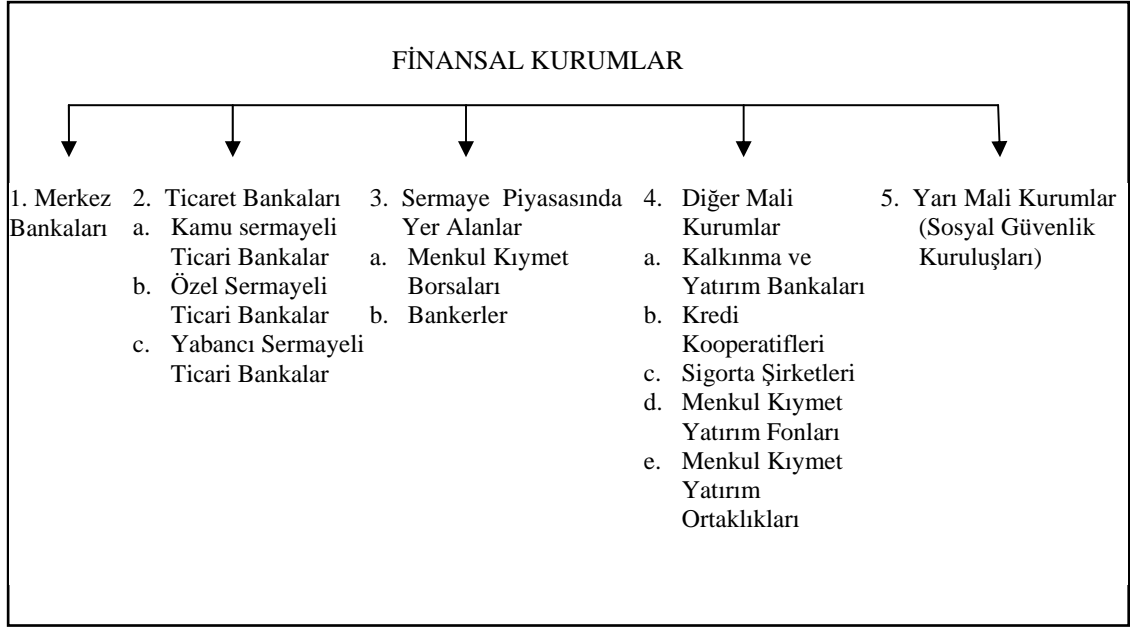
Birinci unsur sisteme fon aktaran tasarruf sahipleridir. Ekonomik birimler olarak kamu ve özel kesime ait firmalar, hane halkları, devlet ve uluslararası kuruluşlar elde ettikleri gelirlerinden daha az oranda harcamada bulunarak, tasarruf ettiklerinde; ellerindeki bu tasarrufları finansal sisteme ödünç olarak verirler. Bunun neticesinde de bir gelir elde ederler. Finansal sistem içerisinde sahip oldukları tasarrufları sisteme aktaranlara, sisteme fon aktaranlar ya da tasarruf sahipleri denilmektedir.

İkinci unsur sistemden fon kullanan yatırımcılardan oluşmaktadır. Bütçe açığı olan devlet, finansal açıklara sahip olan kamu ve özel kesim işletmeleri, gelirinden fazla harcaması olan hane halkları ve fon ihtiyacı olan uluslararası finansal sistemi kullanan ekonomik birimler, finansal sistem içerisinde yatırımcı ya da sistemden fon kullananlar olarak nitelendirilmektedirler (Çıkrıkçı, 1995:46). Fon gereksinimi olan bu kesimler, sistemden kullandıkları fonlara karşılık belli bir bedel ödemektedirler.

Üçüncü unsur fon transferini gerçekleştiren finansal kurumlardır. Tasarruf sahipleri ile fon gereksinimi olan birimler arasında fon transferini gerçekleştiren finansal sistem ögesine finansal kurumlar ya da aracılar denilmektedir. Söz konusu fon transferi

doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir. Finansal kurumlar bu iki seçenektan dolayı finansman içerisinde rol almaktadır (Aras, 2000:58).

Şekil 1. Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar



Kaynak: Öçal ve Çolak, 1999:30

Şekil 1’de gösterilen finansal kurumlar, fon fazlalığı olan tasarruf sahiplerine fonun alıkonulması karşılığında bir bedel ödemektedir. Bunun karşılığında fonları yatırımcılara ödünç olarak verirken de yatırım erbabından bir bedel istemektedirler. Örneğin, bankalar tasarruf sahiplerine, verdikleri para karşılığında mevduat faizi öderlerken, yatırımcılardan da kredi faizi adı altında bir bedel tahsil etmektedirler. Mevduat faizi ile kredi faizi arasındaki fark da finansal kurumların aracılık faaliyetinden elde ettiği geliri ifade etmektedir.

Dördüncü unsur fon transferinde kullanılan araçlardır. Tasarruf sahipleri ellerindeki fonları finansal sisteme aktardıklarında bunların karşılığında elde ettikleri belgelere finansal araçlar denilmektedir. Fonların sahipliğinin değiştirilmesi esnasında finansal araç olarak ifade edilen belgelerin ortaya konulması zorunludur. Bununla birlikte finansal araçların çeşitlendirilmesi de tasarrufların değerlendirebileceği finansal araç seçeneklerinin artması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu araçların artması toplumun tasarruflarını değerlendirmesinde etkili bir seçenek olmaktadır. Finansal araçlara örnek

olarak hisse senetleri, tahviller, kar zarar ortaklığı belgeleri; vadeli sözleşme, gelecek sözleşmeleri, swap ve opsiyon sözleşmeleri gösterilebilir (Aras, 2000:158).

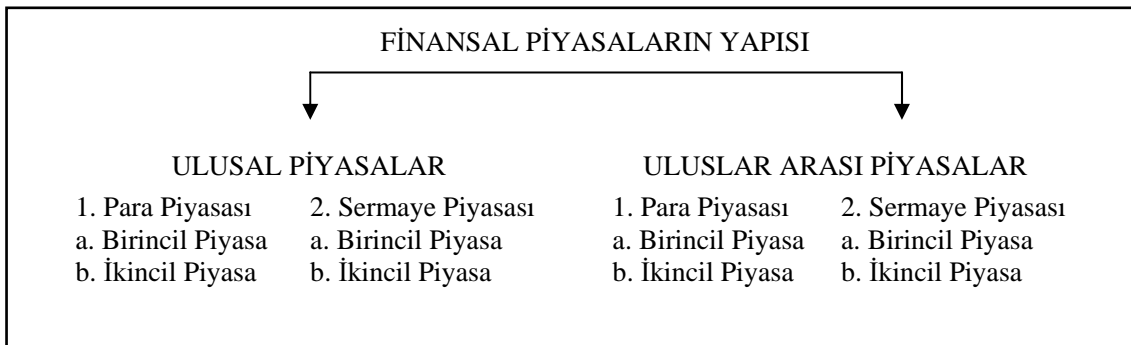
Beşinci unsur ise yasal düzenlemelerdir. Finansal sistem içerisinde fon alış verişinde uyulması gereken yasal ve idari kurallar düzenlenmiştir. Bu kurallar çerçevesinde finansal sistemin etkin bir biçimde çalışması sağlanmaktadır. Gerek fon sahipleri, gerek fon ihtiyacı olanlar, gerekse finansal kurumlar Türk Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Merkez Bankası Kanunu gibi yasal düzenlemelere uymak zorundadır (Çıkrıkçı, 1995:47). Bu düzenlemeler vasıtasıyla tüm ilgililerin hak ve sorumlulukları garanti altına alınmaktadır.

1.1. Finansal Piyasalar

Finansal sistemin en önde gelen unsuru finansal, diğer bir ifadeyle mali piyasalardır. Finansal piyasaların en önemli fonksiyonu tasarruf sahiplerinden yatırımcı firmalara fon transferi sağlamasıdır. Finansal piyasalar üç başlık altında sınıflandırılmaktadır (Tunay, 2005:50):

1. Fonların miktar ve vadesine göre: Para ve Sermaye Piyasaları
2. İşlem gören aktiflerin satış niteliğine göre: Birincil ve İkincil Piyasalar
3. Örgütlenme şekline göre: Örgütlü ve Örgütsüz Piyasalar

Şekil 2. Finansal Piyasalar



Kaynak: Tunay, 2005:53

Şekil 2’de fonların miktar ve vadesine göre yapılan ayırım ile işlem gören aktiflerin satış niteliğine göre yapılan finansal piyasa ayrımları birlikte gösterilmektedir. Buna göre finansal piyasalar, ulusal ve uluslararası piyasaların her birinde para piyasası ve

sermaye piyasası olarak ayrılmaktadır. Para ve sermaye piyasalarının her biri de kendi içinde birincil ve ikincil piyasalar barındırmaktadır.

1.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasalar fonların miktar ve vadesine göre yapılan sınıflandırmada finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Bir yıldan daha düşük vadeye sahip olan borç senetlerinin alınıp satıldığı piyasalara para piyasaları denilmektedir. Bir yıldan daha uzun vadeli olan diğer bir ifade ile orta ve uzun vadeli fonların alınıp satıldığı piyasalara da sermaye piyasaları denmektedir.

Likidite açısından değerlendirildiğinde para piyasası araçları sermaye piyasası araçlarına göre daha likit durumdadırlar. Araçların riski açısından değerlendirilmeye tabi tutulduğunda ise para piyasasında menkul kıymet fiyatlarında oluşabilecek dalgalanmaların şiddeti daha azdır. Bu durum para piyasası araçlarını daha güvenilir kılmaktadır.

Para piyasasını daha çok fon fazlasına sahip bankalar kullanırken, sermaye piyasalarını sigorta şirketleri ve sosyal güvenlik kurumları kullanmaktadırlar (Mışkın, 2000: 24).

Vadeleri kısa, riskleri düşük ve ticaret hacimleri yüksek olan para piyasasındaki araçlardan başlıcaları (Erdem, 2008: 65):

- Hazine bonosu
- Banka Kabulü
- Geri Satın Alım Anlaşması (Repo)
- Finansman Bonoları
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'dir.

Vadeleri uzun, riskleri nispeten daha fazla ve ticaret hacimleri biraz daha düşük olarak kabul edilen sermaye piyasasındaki araçları (Erdem, 2008: 75):

- Devlet Tahvili
- Şirket Tahvilleri

- Hisse Senetleri
- Konut Kredileri
- Ticari Banka Kredileri'dir.

1.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

İşlem gören aktiflerin satış niteliğine göre finansal piyasalar birincil piyasa ve ikincil piyasa olarak ikiye ayrılmaktadır. Birincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk defa satışa çıkartılıp işlem gördüğü piyasadır. İkincil piyasa ise daha önce çıkarılmış ve işlem görmüş olan menkul kıymetlerin tekrar alınıp satıldığı finansal piyasadır. Fon gereksinimi olup menkul kıymet ihraç eden şirketler birincil piyasada bu gereksinimlerini karşılamaktadır. Şirketlere ikincil piyasadan fon girişi sağlanamamaktadır. Dolayısı ile firmalara nakit sağlayan asıl kaynak birincil piyasalardır.

Bununla birlikte ikincil piyasaların birincil piyasalar üzerinde sağladığı bazı avantajlar vardır. Bu avantajlar (Parasız, 2000: 80):

- Nakit sağlamak için finansal araçların satışını kolaylaştırması,
- Menkul kıymeti ihraç eden firmaların birincil piyasada satacağı menkul kıymetin fiyatını belirlemesi olarak ifade edilmektedir.

1.1.3 Örgütlenme Şekline Göre Piyasalar

Örgütlenme şekline göre piyasalar örgütlenmiş piyasalar ve örgütlenmemiş (tezgah üstü) piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Örgütlenmiş piyasalar, belli bir kurumsal yapıya ulaşmış, fiziki bir mekana sahip ve yasal düzenlemelere uyan piyasaları tanımlar. Örgütlenmemiş piyasalar ise denetim ve gözetimden uzak mekanı olmayan piyasalara verilen isimdir. Tezgâh üstü piyasalar olarak da adlandırılır(Erdem, 2008:58).

Bankacılık sektörü ve borsalar örgütlenmiş piyasalara örnek verilirken, tezgâh üstü piyasaların günümüzde en büyük örneği (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) NASDAQ'dır (Sever, 2009: 31).

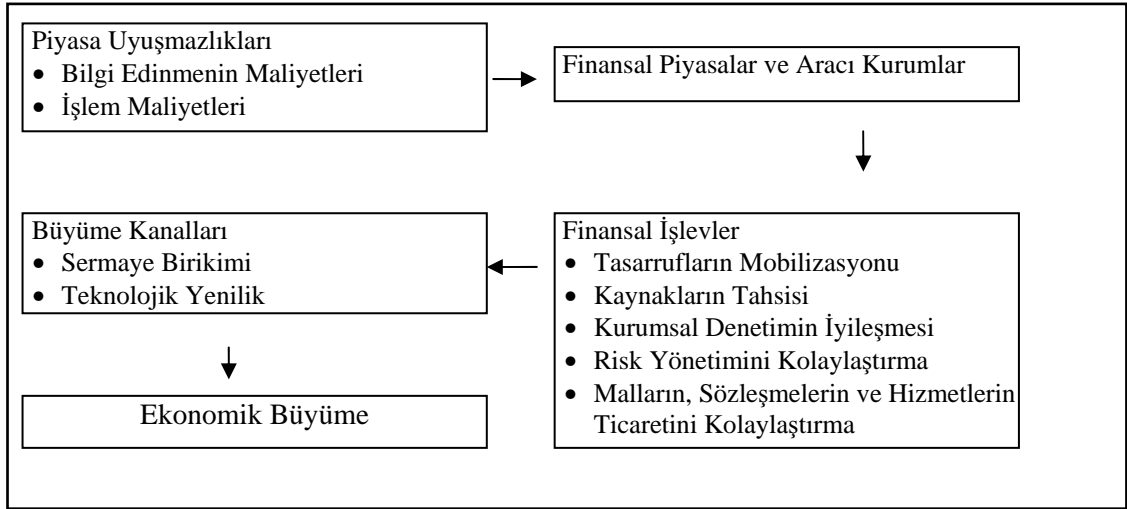
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Tasarruf sahipleri ile fon gereksinimi duyan kesimler arasındaki fon transferi finansal sistem aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Levine (1999:697)'ye göre finansal sistemin beş temel fonksiyonu vardır:

1. Risklerin toplanması ve çeşitlendirilmesi (Risk Azalmasına Yardımcı Olma),
2. Kaynakların tahsisi ve yatırımlar hakkında bilgi elde etme,
3. Yöneticilerin gözetimi ve kurumsal kontrol uygulaması,
4. Tasarrufları mobilize etme,
5. Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırma.

Bu beş temel fonksiyon sonucunda ekonomide sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler gerçekleşerek büyüme sağlanmaktadır.

Şekil 3. Finansal Sistem Büyüme İlişkisi



Kaynak: Levine, 1997:691

Şekil 3'te gösterildiği üzere finansal piyasa ve aracı kurumların tasarrufların mobilizasyonu, kaynakların tahsisi, kurumsal denetimin iyileşmesi, risk yönetimini kolaylaştırma ile mal ve hizmet ticaretini kolaylaştırma işlevleri ile bilgi edinme maliyetleri ve işlem maliyetleri en az seviyeye çekilerek kaynakların etkin dağılımı meydana getirilmektedir. Finansal işlevler, tasarrufları yatırımlara kanalize ederek sermaye birikimini sağlamakta, aynı zamanda teknolojik yeniliklerin teşvik edilmesine

katkı yapmaktadır. Böylece ekonomik büyümeye hem sermaye birikimi hem de teknolojik yenilik büyüme kanalları ile ulaşmaktadır.

1.2.1. Risklerin Toplanması ve Çeşitlendirilmesi (Riskin Azalmasına Yardımcı Olmak)

Finansal sistem içerisinde yatırım yapan firmalar tasarruf sahiplerine fonların kiralanması karşılığında bir ödeme yaparlar. Ancak fon arz eden tasarruf sahipleri fonların geri ödenememesi gibi bir risk ile karşı karşıyadırlar. Vade uzadıkça bu risk artmaktadır. Dolayısı ile fon sahipleri yüksek riskli yani uzun vadeli borç vermeye gönüllü olmayacaktır, bunun yerine kısa vadeli nispeten daha az riskli olan seçeneği tercih edecektir. Öte yandan yatırımcılarda uzun vadeli fon gereksinimlerini finansal aracı kurumlardan talep edeceklerdir.

Finansal kurumların özelliği gereği; bu kurumlar birbirlerinden habersiz olan tasarruf sahiplerinin kaynaklarını bir araya getirirler ve yatırımların finansmanında kullanılan fonların yatırım sona ermeden önce fonların geri çekilmesi riskini azaltarak uzun soluklu projelerin tamamlanabilmesi için ihtiyaç duyulan fonu yatırımcılara transfer ederler. Burada söz konusu riskler aracı kurumlar tarafından üstlenilmektedir ve bu sayede riskin azaltılması sağlanmış olmaktadır (Ağır, 2010:5).

1.2.2. Kaynakların Tahsisi ve Yatırımlar Hakkında Bilgi Temini

Tasarruf sahipleri yatırım kararı vermeden önce yöneticiler ve girişimciler hakkında kapsamlı bir bilgi gereksinimi duymaktadır, fakat tasarruf sahipleri bu bilgiyi tedarik etmek için ne vakte ne de maddi koşullara sahip değildir. Yatırımcıların yatırım yapmayı düşündüğü menkul kıymetlere ayrı ayrı zaman ve maliyet ayırması, bilgi ve zaman maliyetlerini yüksek seviyelere çıkaracaktır.

Aracı kurumların olmadığı bir finansal sistem düşünüldüğünde her yatırımcı, yatırımlar hakkında bilgi almak için sabit bir maliyet ödemelidir. Bu da ekonomide kaynak israfına yol açacaktır. Aracı kurumlar söz konusu bilgileri tüm yatırımcılar için elde eder ve yatırımcılara bu konuda bilgi verir, böylece hem zaman hem de mali açıdan tasarruf yapılmış ve kaynak dağılımı daha etkin hale gelmiş olacaktır (Levine, 1997:695).

1.2.3. Yöneticilerin Gözetimi ve Kurumsal Denetim Uygulaması

Finansal aracılar, tasarruf sahiplerinden fon alıp bu fonları girişimcilere borç olarak vermektedirler. Ekonomistler tarafından bu finansal aracılardan sağladığı maliyet avantajları açıklanmaya çalışılmaktadır (Diamond, 1984:398). Firmalar açısından ise yapmayı planladıkları proje araştırma maliyetleri çok olursa, aracı kuruluşlardan daha fazla borç alma niyetinde olmayacaklar bunun neticesinde de etkin yatırımlar engellenmiş olacaktır (Bernanke ve Gertler, 1989). Firmaları izleme ile ilgili maliyetler, finansal aracılardan sağlanan hizmetler ile azaltılmaktadır. Finansal sözleşmeler, piyasalar ve finansal aracılardan sağlanan malumat (enformasyon) elde etme diğer bir ifade ile firma izleme maliyetini azaltmaktadır. Bununla birlikte kurumsal kontrol mekanizması ile firma yöneticilerini izleme maliyetlerini de azaltmak amacıyla ortaya çıkmaktadır (Levine, 1997:696). Kurumsal denetimin artırılması olarak ifade edilen finansal düzenlemeler olmadığı takdirde tasarrufların mobilitesi engellenmektedir. Yani karlı yatırımlara akan sermaye engellenmiş olmaktadır. Finansal sözleşmeler, piyasalar ve finansal kurumlar, kurum kontrol ve gözetimini geliştirmektedir. Böylece sermaye akışları optimal hale gelmektedir (Levine, 1997:696). Finans piyasası açısından bakıldığında ise, hisse senedi fiyatlarına dayalı şirket varlıklarının değerlendirilmesi yöneticilerin performansını izlemede bir kıstas olarak kullanılmaktadır. Bu durum kurumsal kontrolün gelişmesinde ve ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır (Diamond, 1984).

1.2.4. Tasarrufları Mobilize Etme

Finansal sistemin en temel fonksiyonlarından olan tasarrufların harekete geçirilmesi, yatırımlar vasıtasıyla ekonominin büyümesinin sağlanması açısından oldukça önemlidir. Bir finansal sistemin etkinliği [a] tasarrufların hızla harekete geçilmesi [b] maliyetlerin en aza indirilmesi olmak üzere iki kriter kullanılarak ölçülmektedir (Ağır, 2010:6).

Tasarrufların artırılması ve ölçek ekonomileri aracılığı ile ekonomik büyüme pozitif etkilenmektedir ve tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi ile teknolojik yeniliklere ve sermaye birikimi artışına katkı sağlanmaktadır (Evin, 2007:12).

Tasarrufların fon gereksinimi olanlara aktarılması, doğrudan finansman ve dolaylı finansman vasıtasıyla yapılmaktadır. Doğrudan finansman, tasarruf sahipleri ile yatırımcıların karşı karşıya geldikleri sermaye piyasasında gerçekleştirilen finansman

şeklidir. Söz konusu finansmanda yatırımcılar tarafından çıkartılan finansal araçlar kullanılmaktadır. Tasarruf sahipleri bu finansal araçları satın alarak yatırımcılara fon sağlamaktadırlar. Dolaylı finansmanda ise yatırımcılar ile tasarruf sahipleri arasında finansal aracı kurumlar yer almaktadır. Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar direk olarak karşılaşmazlar ve fon transferi finansal aracılar vasıtası ile gerçekleştirilmektedir (Çıkrıkçı, 1995:87-92).

Doğrudan finansman yönteminin avantajı, fon transferinde aracı kullanılmaması sebebi ile transfer masraflarında nispi olarak tasarruf sağlanmasıdır, bunun yanında fon transferinin istenilen anda yapılamaması ve belli bir hacme ulaşamaması da dezavantajı olarak karşımıza çıkmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010:45).

1.2.5. Mübadelenin Kolaylaştırılması

Finansal sistemin gelişmesi ile birlikte mal ve hizmet alımı da kolaylaşmıştır. Özellikle uluslar arası ticarete mal ve hizmet alışverişini sağlayan finansal aracıkların sağladığı kolaylıklar açık bir biçimde gözlemlenmektedir. Bununla birlikte ilerleyen teknoloji sayesinde internet ortamında kredi kartı, sanal kart gibi finansal araçlar mübadeleyi oldukça kolaylaştırmaktadır.

Ödemeleri garanti altına alınması ve kredi olanakları sunulması gibi özellikler ile ticari işlemler kolaylaştırılmaktadır. Bireyler ve firmalar fon ararken zaman ve çaba tüketme gibi sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Finansal aracıklar sayesinde bu fonlar daha düşük maliyetler ile yönetilebilir ve yatırımlara yönlendirilebilir. Böylece bilgi maliyetleri azaltılabilmekte ve işlemler büyük oranda kolaylaştırılabilmektedir (Ang, 2008:536-576).

1.3. Finansal Sistemin Genel Yapısı

Finansal sistemin yapısı banka temelli ve piyasa temelli olarak ikiye ayrılmaktadır. Bankacılık temelli finansal sistem ile piyasa temelli finansal sistemin ekonomik büyümeye etkisi ise literatürdeki tartışmalı konulardan biridir.

Banka temelli ya da piyasa temelli bir finansal sistem, finansal sistem içerisinde kullanılan fonların hangi kanallar vasıtası ile işlem gördüğü, söz konusu aracılık işlemini yapan kurumların yapısal özelliklerine ve piyasadaki ağırlıklarına bakarak belirlenmektedir. Fonların aktarımı ağırlıklı olarak bankalar aracılığı ile olduğunda

bankacılık temelli, sermaye piyasası aracılığıyla olduğunda ise piyasa temelli finansal sistemden bahsedilmektedir (Altıntaş ve Ayrıçay, 2010:72).

Piyasa ve banka temelli finansal sistemlerin ayrımındaki önemli farklardan biri de, risk transferinin nasıl yapıldığı ve kullanılan araçların mahiyetidir. Piyasa temelli finansal sistemde türev ürünler kullanılırken, bankacılık temelli finansal sistemde mevduat ve mevduat sigortası gibi araçlar kullanılmaktadır (Evin, 2007:16).

1.3.1 Banka Temelli Finansal Sistemler

Banka temelli finansal sistemde, daha verimli finansal aracılık faaliyetleri sağlanarak ekonomik büyüme üzerinde bankaların rolünün önemi vurgulamakta ve piyasa tabanlı finansal sistemin eksikleri üzerinde durulmaktadır (Yeniçel, 2009:29).

Levine (2001:1), banka temelli finansal sistemin [a] tasarrufları harekete geçirme [b] iyi projeleri belirleme [c] yöneticileri izleme [d] bankaların risk yönetiminde pozitif rol üstlenme biçiminde sıralanabilecek üstün yanlarının olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca, Levine (2004) fon ihtiyacının bankalar aracılığı ile karşılanmasının, sanayileşme ve teknolojik gelişmeyi hızlandırarak ekonomik büyümeye ivme kazandırmasında banka temelli finansal sistemin, finansal piyasalara karşı fonksiyonlarını daha iyi yerine getirdiğinin bir göstergesi olduğunu ifade etmektedir.

Bu görüşü savunan ekonomistler, firmalar ile ilgili bilgi toplama ve yönetimlerinin denetlenmesi gibi finansal fonksiyonlarda banka temelli sistemlerin daha başarılı olduğunu iddia etmektedirler. Banka temelli finansal sistem eksikliğinde kaynak dağılımı etkin olmaz ve ekonomide düşük başarı söz konusu olmaktadır. Dolayısı ile bankaların, firmaları inceleme, yönetimleri denetleme ve endüstriyel gelişmeyi sağlamada daha başarılı oldukları söylenmektedir (Evin, 2007:17).

1.3.2. Piyasa Temelli Finansal Sistemler

Piyasa temelli finansal sistemde aracılık fonksiyonu borsa ve yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasası araçları tarafından yerine getirilmektedir. Bu araçların etkin kullanılarak ekonomik büyüme üzerinde daha verimli olduğu savunulmaktadır.

Piyasa temelli finansal sistemin risk yönetimi açısından portföyünün daha geniş olduğu ve teknolojik açıdan da gelişimi artırıcı bir rol üstlendiği ifade edilmektedir (Darıcı, 2009:8).

Piyasa temelli finansal sistem sermaye tahsisi, kurum denetimi, bilgi dağıtımı ve risk yönetimi artırımında pozitif bir rol oynadığını vurgulamakla beraber aynı zamanda banka temelli finansal sistemin problemleri ile de ilgilenmektedir (Levine, 2001:2).

Piyasa temelli yaklaşımı savunanlar, güçlü bankaların yenilikleri engelleyici, firma yönetimleri ile gizlice diğer alacaklılara karşı anlaşma eğilimi gibi etkin kurumsal yönetimi bozucu etkileri olduğunu ifade etmektedirler. Dolayısıyla, piyasa temelli finansal sistemler bankaların doğasında var olan bu tür yetersizlikleri ortadan kaldırmak suretiyle ekonomik büyümeye hız kazandırmaktadır (Levine, 2001:2).

1.3.3. Finansal Sistemin Belirlenmesi Sorunu

Finansal sistemin reel piyasaya etkisi bankacılık temelli finansal sistemde mi, piyasa temelli finansal sistemde mi daha etkin olduğu literatürde oldukça tartışmalı bir konudur. Ancak burada asıl soru ekonomik büyüme üzerinde banka temelli finansal sistemin mi yoksa piyasa temelli finansal sistemin mi daha faydalı olduğu değildir. Asıl soru optimal finansal sistemin nasıl olması gerektiği sorusudur. Bu bağlamda ileri düzeyde hukuk sistemi ile desteklenmiş, doğrudan ve dolaylı finansman modellerinin optimal biçimde şekillendirildiği finansal sistemin ülke kalkınması sorunsalına en iyi çözüm olacağı söylenmektedir (Erim ve Türk, 22). Burada önemli olan söz konusu araçların en iyi şekilde fonksiyonlarını yerine getirebilmesidir. Bankalar ve sermaye piyasaları fonksiyonlarını optimal şekilde yerine getirdiği takdirde ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır.

1.4. Finansal Sistemde Meydana Gelen Aksaklıklar

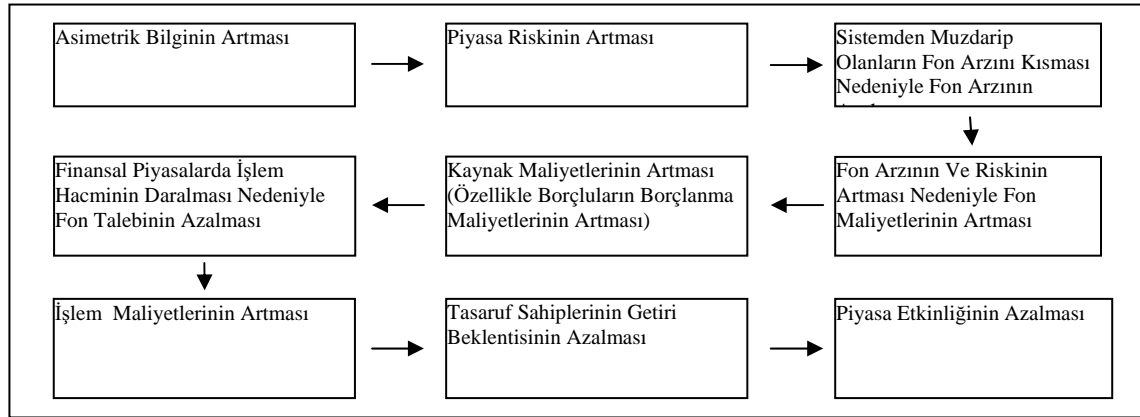
Finansal sistemde asimetrik bilgi sorunu ve kredi tayınlaması gibi tam rekabeti engelleyici durumların meydana gelmesi, piyasada etkinliği azalmaktadır. Bu başlık altında bu iki aksaklık açıklanmaktadır.

1.4.1. Asimetrik Bilgi Sorunu

Finansal sistem içerisinde, tarafların işlemlerini gerçekleştirirken doğru karar verebilmesi için karşı taraf hakkında eksik ve yetersiz bilgiye sahip olmasına asimetrik bilgi denmektedir. Asimetrik bilginin olması bireylerin ters seçim ve ahlaki tehlike ile karşı karşıya kalmalarına yol açmaktadır (Mishkin, 2000:188).

Asimetrik bilgi sorunu ile ortaya çıkan ters seçim, piyasada kötü kredi riskine sahip olanların en aktif borçlanma niyetine sahip olmaları sebebi ile ortaya çıkan bir durumdur. Ters seçim tasarruf sahiplerinin riski yüksek olan yatırımlara istem dışı yönelmesine sebebiyet verebilir ya da borç vermektan vazgeçebilir ki bu da finansal sistemin etkinliğini azaltmaktadır. Ahlaki tehlike ise işlem gerçekleşmesi neticesinde meydana gelir, borç alanların aldıkları bu borç ile riski yüksek işlere girmelerini ifade etmektedir. Bunun neticesinde borcun geri ödenmeme riski çok yüksektir. Bu durum tasarruf sahiplerinin finansal sisteme fon sağlamaktan vazgeçmelerine neden olmaktadır (Mishkin, 2000:37). Bu ilişki şekil 4’te şematik olarak ifade edilmiştir.

Şekil 4. Asimetrik Bilgi ve Piyasa Etkinsizliği



Kaynak: Erdem, 2008:91

1.4.2. Kredi Tayınlaması

Kredi tayınlaması, bankaların kredi arzlarını sınırlandırarak cari faiz oranlarında bankalardan borç almak isteyenlere kredi vermemeleri anlamına gelmektedir. Kredi tayınlamasının sebepleri:

- Ters seçim ve ahlaki tehlike
- Kredi arzının kredi talebini aşması

- Piyasalar arasındaki rekabet

Ters seçim problemi ile karşılaşan bankaların faiz oranlarını artırmak yerine kredi tayinlemesine gitmesinin nedeni, faiz oranları arttıkça yüksek risk taşıyan kişilerin artan faiz oranlarından da borç alma eğiliminde olması iken düşük risk taşıyan kişilerin yüksek faiz oranından borçlanmak istemeyerek piyasadan çekilmeleri olarak gösterilebilir. Yani mevcut faiz oranlarının artması sebebiyle kredi talep edenlerin sayısının azalması, bankalar açısından yüksek risk taşıyan kişilerin kredi talebinde bir değişiklik oluşturmazken, düşük risk taşıyan kişilerin kredi taleplerinin azalmasına yol açacaktır. Bu durum bankaların aleyhine sonuçlanmaktadır. Bundan dolayı kredi tayinlemesi finansal kurumlar için en güvenilir yol olmaktadır (Kutlar ve Sarıkaya, 2003:4).

BÖLÜM 2: FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

Bu başlık altında öncelikle finansal küreselleşme, derinleşme ve gelişme kavramları açıklanacak ve finansal gelişme göstergeleri literatürdeki örnekleri ile kronolojik olarak gösterilecektir. Daha sonra literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi kronolojik sıraya göre kuramsal ve uygulamalı olarak gösterilmektedir.

2.1. Finansal Küreselleşme

Finansal küreselleşme, sermayenin görece daha düşük riske ve daha yüksek kazanç sağlamak amacıyla ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması olarak ifade edilmektedir (Ongun, 1993:35). Küreselleşme olgusu ile birlikte uluslar arası finans piyasaları ayrımı özelliğini yitirmektedir. Küreselleşme süreci ile gelişmekte olan ülkeler deregulasyon politikaları, esnek kur politikaları, finansal araçlarda çeşitlilik vasıtalarıyla sermaye hareketlerinin hacminin ve yönünün değişmesini sağlamaktadırlar(Aras, 2011:3).

Ongun (1993:36) finansal küreselleşmenin temelinde [a] reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmeler [b] teknolojik devrim [c] finansal liberalizasyon [d] menkul kıymetleştirme [e]dışsal-konjoktürel nedenler yattığını ifade etmektedir.

Finansal küreselleşme, ülkeleri olumlu ve olumsuz yönde de etkilemektedir. Olumlu etki açısından, küreselleşme hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından refah artışına katkıda bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin daha geniş ticari pazarlara ve büyük sermaye girişlerine sahip olması ve bu ülkelerin teknolojik gelişmelerden yararlanmasına katkıda bulunmaktadır. Bununla birlikte tüm ülkeler için ekonomik açıdan bir değerlendirme yapıldığında, sermayenin mobilizasyonu, yatırımların yüksek getirili yerlerde yapılması ile etkinliği artırmaktadır.

Finansal küreselleşmenin olumsuz etkileri ise, gelişmekte olan ülkelere finansal piyasaları kırılgan hale getirmektedir. Bu ülkelere krizler meydana gelebilmekte ve böylece ülke ekonomileri negatif büyüme gerçekleştirmektedir.

Sermaye hareketleri daha çok kısa vadeli ve spekülatif alanlara yönelmektedir. Kısa süreli yabancı fonların hem çok hareketli olması hem de istikrarsız bir yapıya sahip

olması, bu fonların girip çıktığı özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sorunlar meydana getirmekte ve bu sorunlar da krizlere sebebiyet vermektedir.

Kamu finansman açığına sahip olan ülkeler yüksek reel faiz politikası ile bu borçları ödeme yoluna gitmektedirler. Yüksek reel faiz, kısa süreli yabancı fonları ülkeye çekmektedir fakat ülkeye giren bu fonların ekonomik ve siyasal olumsuz gelişmelere karşı hızlı bir şekilde ülkeden çıkma olasılığı da her daim mevcuttur. Yoğun sermaye çıkışı bu ülkelerde döviz krizine sebebiyet verebilmektedir. Döviz piyasasındaki bu kriz bankaları da etkilemekte ve bu da banka ve borsa krizlerine dönüşebilmektedir. Özetle finansal küreselleşme ile birlikte fonların ani ve yoğun bir şekilde yer değiştirmesi finansal krizlerin oluşması ve yayılmasına ortam hazırlamaktadır (Seyidoğlu, 2006:8-9).

Enformasyon ağlarıyla finans piyasalarının birbirine entegre olması Rusya ve Asya gibi krizlerin boyutlarının daha da şiddetli olmasına yol açmaktadır. Küreselleşmenin bir diğer olumsuz etkisi de, küreselleşmenin nimetlerinden yararlanan “Küresel elitler” ile dışarıda kalanlar arasındaki uçurumun büyümesidir (Aras, 2011:6). Küreselleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde kişi başı düşen gelir son 20-30 yıl baz alındığında azalmış ve 1.6 milyar insanın hayat standardı kötüleşmiştir. Dünyadaki en zengin 3 kişinin serveti az gelişmiş 48 ülke gelirinden daha fazladır. Dünya nüfusunun %20’u dünya toplam gelirinin % 85’ine sahip hale gelmiştir. Bu da gelir dağılımındaki adaletsizliğin daha da arttığına bir göstergesidir (Büyükbaş, 2006:14).

Bu bilgilerden hareketle gelişmekte olan ülkeler açısından finansal küreselleşme sermayenin küresel hareketliliğinden dolayı olumsuz sonuç doğurmakta ve ülkeleri krizlerle karşı karşıya getirmektedir. Uzun vadede ülkeler arasındaki uçurum artmakta ve dünya toplumlarının kutuplaşması ve dünya ekonomisinde istikrarsızlığa yol açmaktadır (Büyükbaş, 2006:19).

2.2. Finansal Derinleşme ve Gelişme

Finansal sistemdeki gelişmeleri finansal derinleşme ve finansal gelişme kavramları ile açıklamak mümkündür. Bu başlık altında finansal gelişme ve finansal derinleşme kavramları arasındaki farklılıklar belirtilecektir.

2.2.1. Finansal Derinleşme

Finansal derinleşme kavramı finansal sistemin hangi ölçüde genişlediğinin, finansal araçların çeşitlenmesinin ve topluma dönük verilen finansal hizmetlerin hangi ölçüde sunulduğunun bir göstergesidir. Kavram, bir ekonomideki para arzının gayri safi milli hasılaya oranı şeklinde tanımlanmaktadır (Erdem, 2008:22). Finansal piyasaların derinleşmesi, toplam tasarruf oranının artması ile doğru orantılı olarak finansal tasarrufların artmasının yanı sıra, fonların, organize olmamış yüksek riskli para piyasalarından organize olmuş para piyasalarına kaymasına bağlıdır. Ayrıca parasallaşma düzeyi ve finansal sistemin organizasyonu da finansal piyasaların derinleşmesine etki etmektedirler (Öçal ve Çolak, 1999:273). Finansal derinleşme kısaca, finans sektöründe oluşturulan fonların reel kesime aktarılma oranı şeklinde de tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005:23).

Finansal derinleşme konusunda yapılan çalışmalarda, literatürde ve analizlerde kullanılan göstergeler arasında en sık kullanılan değişkenler M2 ve M2Y gibi para arzları toplamalarının GSYH veya GSMH'ya oranlarıdır. Bu değişkenler incelenen ekonominin ne kadar parasallaştığını da göstermektedir (Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2009:890).

Finansal derinleşme düzeyinin yükselmesi, finansal tasarruf oranlarının artmasını ifade etmektedir. Bu derinleşme düşük getirili fiziksel varlıklar yerine, bunların finansal sistem içerisine dâhil edilmesi ve fonların tezgah üstü piyasalardan organize olmuş piyasalara kayması ile yakından ilişkilidir (Aras, 2000:170).

2.2.2 Finansal Gelişme ve Göstergeleri

Finansal gelişme sıklıkla finansal aracılık hizmetlerinin nicelik, nitelik ve verimliliğindeki iyileşmeleri işaret eden bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Bu süreç çok sayıda kurum ve faaliyetlerin etkileşimini içermektedir (Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2009:890).

Finansal gelişme ve finansal derinleşmenin tanımlarından hareketle bu iki kavram için; finansal derinleşme finansal gelişmenin bir unsurudur denilmektedir. Bu sebeple finansal gelişme içerisinde finansal derinleşme göstergeleri de çalışmada kullanılacaktır.

Finansal gelişme hem nitelik hem nicelik hem de verimlilik açısından önem taşımaktadır. Bu sebeple finansal sistemin gelişmesini birden fazla gösterge ile ifade etmek gerekmektedir. Henüz literatürde tek başına finansal gelişimi göstermek için kullanılacak bir parametre olmadığından dolayı finansal gelişme kendi içerisinde sınıflandırılarak açıklanmaktadır.

Finansal gelişme göstergeleri beş kategoride incelenmektedir. Bunlar miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve işlem maliyetleridir (Lynch, 1996:7).

2.2.2.1 Miktar Göstergeleri

Miktar göstergeleri, geleneksel olarak finansal gelişme ve derinlik göstergelerinde para ve kredi toplamına dayanmaktadır. Miktar göstergeleri, kendi içerisinde dar anlamli para arzının GSYH'ya oranı ve geniş anlamli para arzının GSYH'ya oranı olarak para arzları ile GSYH ilişkileri şeklinde özetlenmektedir. Diğer miktar göstergeleri arasında özel sektöre verilen krediler ve sermaye piyasası göstergeleri de yer almaktadır (Lynch, 1996:7).

2.2.2.1.1. Parasal Göstergeler

Parasal büyüklükler literatürde, hemen hemen en çok kullanılan finansal gelişme göstergelerinin başında gelmektedir. Parasal büyüklükler ekonometrik uygulamalarda dar tanımlı para arzı olan M1 ile geniş tanımlı para arzı olarak M2, M2Y ve M3 ün GSYH'ya oranları şeklinde kullanılmaktadır. Bu temel göstergeler ekonomideki parasallaşmanın derecesini ifade etmektedir (Kar ve diğ., 2010:4).

Bu parasallaşma değişkeni, paranın önemli ölçüde ödeme ve hizmet biriktirme amacıyla kullanıldığını ifade etmektedir. Gelişen bir ekonomide finansal sektörün reel hacmini göstermek için tasarlanmıştır. Dar anlamli para arzı (M1) ödeme hizmetini, geniş anlamli para arzı (M2) ise tasarruf fonksiyonunu en iyi şekilde yansıtmaktadır. M1 göstergesi ekonomik işlemler ile doğrusal olarak artarken M2 göstergesi finansal derinleşme durumunda daha hızlı olarak artış göstermektedir (Lynch, 1996:7).

M1/GSYH oranının zaman içinde azalmasının, finansal gelişmenin sağlanması açısından anlamli olduğu kabul edilmektedir. M2/GSYH oranının artması bankacılık

sisteminin geniş kitlelerce kullanılmaya başlamasını ifade etmektedir. Dolayısı ile M1/GSYH oranının artması finansal gelişmenin azalmasını ifade ederken, M2/GSYH oranının artması finansal gelişmenin arttığını göstermektedir (Afşar ve Afşar, 2010:55).

2.2.2.1.2. Kredilere Ait Göstergeler

Özel sektöre verilen krediler ve yurtiçi toplam kredi hacmi, kredilere ait göstergeler arasında finansal gelişmeyi en iyi ifade eden göstergelerdir. Bu iki gösterge, özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı ile yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı olarak finansal gelişmişliği temsil etmektedir.

Özel sektöre verilen krediler banka temelli piyasalarda en iyi gösterge olarak kullanılmaktadır. Çünkü bu gösterge, yeni firmaların banka kanalı ile finans sisteminden fırsatlar elde ettiğini göstermektedir (Baltagi ve diğ, 2009:289).

Ekonomik büyümeyi etkileyen unsurlardan biri olarak yatırımların kalitesi ve niceliği, bankaların özel sektöre verdiği krediler nispetinde gerçekleşmektedir, dolayısı ile özel sektöre verilen krediler finansal gelişme ilerledikçe artmaktadır (Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2009:891).

2.2.2.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

Finansal gelişme, hem banka temelli hem de piyasa temelli finansal sistem içerisinde ölçülebilmektedir. Piyasa temelli finansal sistem içerisinde yer alan ve sermaye piyasalarının gelişimini ifade eden göstergeler de mevcuttur. Piyasa temelli finansal sistemle ilgili olarak kullanılan gösterge sermaye piyasası içinde faaliyet gösteren firmaların piyasa değerlerinin toplamının GSYH'ya oranı olarak adlandırılan kapitalizasyon göstergesidir. Bu göstergenin finansal gelişme arttıkça artması beklenmektedir (Afşar ve Afşar, 2010:57).

Literatürde sermaye piyasalarındaki firma sayıları ve ticaret hacmi de oldukça sık kullanılan göstergelerdendir. Firma sayısının artış göstermesi ve ticaret hacminin artması finansal gelişme ile paralellik göstermektedir.

2.2.2.2. Yapısal Göstergeler

M1= Dolaşımdaki Para Miktarı + Vadesiz Mevduat

$M2 = M1 + \text{Vadeli Mevduat}$, tanımlarına dayanarak, geniş anlamlı para arzından dar anlamlı para arzının çıkarılarak GSYH'ya bölünmesi ile $(M2-M1)/GSYH$ göstergesi elde edilmektedir. Bu gösterge ekonomideki vadeli mevduatların GSYH içindeki oranını göstermektedir (Erdem, 2010:21).

M2-M1 göstergesi hanehalkının tasarrufunun GSYH içindeki oranını gösterdiğinden, bu oranın finansal gelişme arttıkça artması beklenmektedir.

2.2.2.3. Finansal Fiyatlar

Finansal sistem içerisinde fiyat olgusu ile faiz oranları özdeş kullanılmaktadır. Tasarruf sahipleri açısından reel faiz oranlarının pozitif olması, ellerindeki paraları bu sisteme aktarmaları için uygun bir ortam sağlamaktadır. Finansal sistemler içerisinde negatif faiz oranları meydana geldiğinde ise tasarruf sahipleri ellerindeki fonları finansal sistem içerisinde değerlendirmek istemeyeceklerdir. Fırsat maliyetleri açısından rasyonel bir davranış olarak fonları farklı alanlarda kullanmak isteyeceklerdir.

Finansal sistemin gelişmesi açısından negatif reel faiz oranları olumsuz bir gösterge iken, pozitif reel faiz oranları finansal sistemin gelişmesinin başlıca gerekliliklerindedir.

Finansal fiyatlar içinde en önemli gösterge olan faiz oranı finansal derinliğin gerçekleşebilmesi için ön koşul niteliği taşımaktadır. Geri kalmış ekonomilerde negatif reel faiz oranları tasarrufları sıklıkla engellemektedir. Ampirik çalışmalarda faiz oranları ile finansal tasarruflar arasında pozitif ilişki olduğu kanıtlanmaktadır (Lynch, 1996:12).

2.2.2.4. Ürün Çeşitliliği

Finansal sistemin gelişmişliğinin bir göstergesi de ürün çeşitliliğidir. Gelişmiş bir finansal sistemde ürün çeşitliliğinin zengin olması beklenmektedir. Ürün sayısının ve çeşitliliğinin fazla olması tasarruf sahiplerinin bu sistemden daha çok faydalanması açısından olumlu bir gelişmedir. Son yıllarda Türkiye'de de artan faizsiz bankacılık gibi hizmet çeşitliliğinin artması ile tasarruf sahibi insanların finansal piyasalardan faiz sebebi ile kaçması engellenmektedir. Bu yöntemle yastık altı paraların finans sisteme dahil edilmesinde önemli bir rol oynanmaktadır.

İstikrarlı bir ekonomide, sermaye piyasalarında araç çeşitliliğinin artması şirketler açısından finansman olanaklarının ve finansal derinliğin artmasına katkı sağlamaktadır (Coşkun, 2010:2).

2.2.2.5. İşlem Maliyetleri

İşlem maliyetleri, fon fazlalığı olan kesim ile fon gereksinimi olan kesim arasında fon transferini gerçekleştiren aracılardan masraf olarak talep ettikleri meblağdır. Finansal aracılık kurumları fon transferi konusunda uzmanlaşan ve aynı zamanda ölçek ekonomilerinden de faydalanan bir yapıya sahip olduklarından işlem maliyetlerini ciddi ölçüde azaltmaktadırlar (BDDK, 2003:10).

Fon fazlasına sahip olan kişi ya da kurumlar fonlarını vererek bankalardan mevduat faizi elde ederken, fon gereksinimi olan kesim de bankalardan aldıkları fon karşılığı kredi faizi ödemektedirler. İşlem maliyeti bu iki faiz oranı arasındaki farktır. Gelişmiş bir finansal sistemde bu fark (spread = margin) düşük seviyelere inmektedir. Yani finansal gelişmişlik arttıkça bu maliyetin azalması beklenmektedir.

2.2.3. Finansal Gelişme Göstergelerinin Literatürdeki Yeri

Finansal gelişme göstergeleri, literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalarda kullanılmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları Tablo 1’de özetlenmektedir.

Tablo 1. Uluslar arası uygulamalı literatürde kullanılan finansal gelişmişlik göstergeleri

ÇALIŞMALAR	FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ
KING ; LEVİNE (1993)	Likit yükümlülükler / GSYH, Mevduat bankalarının yurtiçi varlıklarının Merkez ve Mevduat bankalarının yurtiçi mevduat toplamı içindeki oranı, Özel sektöre verilen yurtiçi krediler / GSYH, Özel sektöre verilen krediler / Toplam yurtiçi krediler
BECK ; LEVİNE ; LOAYZA (2000)	Bankacılık sistemindeki mevduatların özel sektöre verilen kredilere oranı
KAR ; PENTECOST (2000)	M2 / GSYH, Banka mevduatı / GSYH Özel sektör kredileri / GSYH, Özel sektör kredileri / Yurtiçi krediler, Yurtiçi krediler / GSYH
AL-YOUSİF (2002)	M1 ve M2/GSYH
CALDERON ; LİU (2003)	M2/GSYH ve özel sektöre verilen krediler
FASE (2003)	Bankacılık sektörü bilanço toplamı
CHRISTOPOULOS ; TSİONAS (2004)	Toplam banka mevduatı yükümlülüğü / GSYH
ASLAN ; KÜÇÜKAKSOY (2006)	Özel sektöre verilen kredi hacmi
HAO (2006)	Yurtiçi kredilerin GSYH oranı; Tasarruf mevduatlarının GSYH oranı, kredi/ bütçe
LİANG; TENG (2006)	Reel faiz oranı

Tablo 1'in devamı	
LIU ; HSU (2006)	Yerli banka sayısı, M2/GSYH, Özel sektöre verilen krediler, ticari bankaların yurtiçi varlıklarının merkez bankası ve diğer bankaların varlıkları içindeki oranı, sermaye piyasasındaki şirket sayısı, piyasa hacmi, iş hacmi ve hisse senedi getirisi
NACEUR ; GHAZOUANI (2007)	Borsa kapitalizasyonunun GSYH'ya oranı, Borsa ticaretinin GSYH'ya oranı, İş hacmi oranı, Özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı, Likit sorumlulukların GSYH'ya oranı.
ABU-BADER ; ABU-QUARN (2008)	M2/GSYH, Özel sektöre Banka tarafından verilen kredi/Nominal GSYH, Finansal olmayan özel firmalara verilen yurtiçi krediler, para benzeri/GSYH
ANG (2008)	Özel sektöre banka tarafından verilen kredi/GSYH.
ALTUNÇ (2008)	M2 / GSYH, Bankaların özel sektöre verdiği kredi / GSYH, Toplam Finansal varlık / GSYH, Menkul kıymetler / GSYH
YANG ; Yİ (2008)	Reel faiz oranı
FEDERICI;CAPRIOLI (2009)	Toplam parasal göstergeler, özel sektöre verilen krediler, likit yükümlülükler/GSYH, yerli şirket hisselerinin piyasası/GSYH, Ticaret/GSYH, İşhacmi, Toplam tahvil değeri/GSYH, Mutlak anlamda vatandaşlar için ticaret yapan şirket sayısı
ALTINTAŞ ; AYRIÇAY (2010)	M2 / GSYH
KAR ; NAZOĞLU ; AĞIR (2010)	Dar anlamda Para, Para benzeri, M2, Banka mevduat yükümlülükleri, Özel sektöre verilen krediler, Yurt içi krediler. Bu verilerin gelire oranları

2.3. Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi iktisat literatüründe tartışılan önemli konulardan birisidir. Bu ilişki ile ilgili temelde iki fikir ortaya atılmıştır. Söz konusu bu ilişkiler [a] finans sistemdeki gelişmelerin ülke ekonomilerinde büyümeye yol açması [b] ekonomik büyümenin finansal sistemi geliştirmesi şeklinde ele alınmaktadır. Bu görüşlere sırasıyla “arz öncüllü” ve “talep takipli” hipotezler adı verilmektedir.

Schumpeter (1911) bankaların finansal aracılık hizmetlerini kolaylaştırmada anahtar bir rol üstlendiğini ve bu vasıta ile iktisadi büyümeyi sağladığını, gelişmiş finansal sistemlerin de verimliliği artırdığını işaret etmiştir. Buna karşılık Robinson (1952) finansal sistemin ekonomik büyümeye yol açmadığını dile getirmiştir. Ekonominin büyümesi ile, hanhalklarının ve firmaların finansal hizmetleri talep edeceğini, artan talebin daha fazla finansal kurum, daha fazla finansal ürün ve daha fazla hizmete yol açtığını yani finansal sistemin gelişmesini sağladığını ifade etmiştir (Ang, 2008:39).

2.3.1. Arz Öncüllü Hipotez

Arz öncüllü hipotez, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu yani söz konusu nedenselliğin finansal sistemden ekonomik büyümeye doğru olduğunu ifade etmektedir.

Finansal sistem, sermaye birikimi ve teknolojik gelişimin yayılması için fon tedariki görevini üstlenmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme için gerekli bir unsur olarak gösterilmektedir. Finansal sistemi gelişmiş bir ekonominin finansal fonksiyonları daha etkin bir işlev görmektedir. Tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımların çeşitlenmesi, risklerin azaltılması, bilgi maliyetlerin düşürülmesi de finansal sistemin fonksiyonları arasında gösterilmektedir. Bu fonksiyonlar neticesinde verimlilik ve ekonomik büyüme artırılmaktadır (Aslan ve Küçükaksoy, 2006:26).

Bu görüşün önde gelen savunucularından Schumpeter finansal gelişme beraberinde hızlanan bir tasarruf birikimine yol açtığını ve bunun neticesinde toplanan fonların yatırımcılara aktarılması ile ekonomik büyümenin sağlandığını ifade etmiştir (Evin, 2007:26).

2.3.2. Talep Takipli Hipotez

Talep takipli hipoteze göre ekonomik büyümenin meydana gelmesi ile finansal gelişme sağlanmaktadır. Ekonomik büyümenin meydana gelmesi ile birlikte mevcut finansal sistem reel ekonomideki fonksiyonlarını yerine getirmekte yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla, oluşan büyüme karşısında finansal kurumların kendini yenilemesi ve çeşitlendirmesi gerekmektedir. Ekonomideki bu büyümenin finansal sistemi geliştirmesi ve ekonomideki finans hizmeti talebini karşılama beklenmektedir. Böylece yeni finansal kurumlar ve finansal araçlar oluşmaktadır. Sonuç olarak ekonomik büyüme kanalıyla artan talebin, finansal gelişmeyi tetiklediği sonucuna ulaşılmaktadır (Aydoğuş, 2006:49).

Talep takipli hipotez olarak adlandırılan bakış açısı, ekonomide reel büyümenin sonucu olarak finansal sistemin gelişmesinin uyarılmasıdır. Böylece finansal sistem büyüme sürecinde önde gelen sektörleri desteklemekte ve onları finanse etmektedir (Kar ve Pentecost, 2000:5).

2.3.3. Arz Öncül ve Talep Takipli Hipotezlerin Literatürdeki Yeri

Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin incelendiği ekonometrik çalışmalarda arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri destekleyen pek çok çalışma mevcuttur.

Tablo 2. Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi

ÇALIŞMA	DÖNEMİ	NEDENSELLİK YÖNÜ	İLİŞKİNİN NİTELİĞİ
KING; LEVİNE (1993)	1960-1989	F – B*	+
BECK;LEVİNE;LOAYZA(2000)	1971-1995	F – B	+
KAR;PENTECOST (2000)	1963-1995	F = B**	+
AL-YOUSİF (2002)	1970-1999	F = B	+
CALDERON ; LİU (2003)	1960-1994	F = B	+
FASE (2003)	1978-1999	F – B	+
CHRİSTOPOULOS;TSİONAS (2004)	1970-2000	F – B	+
ASLAN;KÜÇÜKAKSOY (2006)	1970-2004	F – B	+
HAO (2006)	1985-1999	F – B	+
LİANG;TENG (2006)	1952-2001	B – F***	+
LİU;HSU; (2006)	1981- 2001	F – B	+
NACEUR;GHAZOUANİ (2007)	1979-2003	F – B	-
ABU-BADER;ABU-QARN (2008)	1960-2001	F – B	+
ANG (2008)	1960-2003	F = B	+
ALTUNÇ (2008)	1970-2006	F = B	+
YANG;Yİ (2008)	1971-2002	F – B	+
ALTINTAŞ;AYRIÇAY (2010)	1987-2007	F – B	+
KAR;NAZLIOĞLU;AĞIR (2010)	1980-2007	F = B	+

* Arz öncüllü hipotezi ifade etmektedir.

** Arz öncüllü ve talep takipli hipotezlerin birlikte meydana geldiğini ifade eder.

*** Talep takipli hipotezi ifade eder.

Arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri destekleyen çalışmaların dışında finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin anlamsız olduğunu ifade eden çalışmalar da mevcuttur. Tablo 2’da Uluslar arası uygulamalı literatürde finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin analiz edildiği çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmalarda nedensellik yönü ve ilişkinin niteliği açısından çalışmaların ulaştığı sonuçlar gösterilmektedir.

2.4. Genel Literatür Çalışması

King ve Levine (1993), 1960-1989 dönemi içerisinde 80 ülkenin ele aldığı çalışmasında Schumpeter’in ileri sürdüğü “finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi destekler” hipotezini analiz etmiştir. Finansal gelişme göstergeleri olarak likit yükümlülükler/GSYH, merkez bankasına göre mevduat bankalarının önemi, özel sektöre verilen krediler ve özel sektöre verilen kredilerin toplam yurtiçinde verilen krediler içindeki oranları kullanılmıştır. Analiz sonucunda finansal gelişmeyi temsil eden bu

değişkenlerle ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki bulunmuş olup Schumpeter'in görüşünü destekler nitelikte sonuçlar bulunmaktadır.

Kar ve Pentecost (2000)'a göre, Türkiye'de 1963-1995 dönem verileri kullanılarak eş bütünleşme ve hata düzeltme yöntemleri ile finansal gelişme - ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Çalışmada finansal gelişme göstergeleri olarak M2/GSYH, Banka mevduatları/GSYH, Özel sektöre kullandırılan kredi/GSYH, Özel sektör kredilerinin yurtiçi krediler içindeki oranı ve yurt içi krediler/GSYH kullanılmıştır. Analize göre Türkiye'de finansal sistemin ekonomik büyümeye katkı sağladığı "arz öncüllü" hipotezin geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.

Al-Yousif (2002) çalışmasında, 1970-1999 yılları arasında 30 tane Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ) için panel ve zaman serileri yöntemleri kullanılarak finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada M1 ve M2/GSYH finansal gelişme göstergeleri olarak kullanılmıştır. GOÜ 'lerde finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin yönünü belirlemek için granger nedensellik testi yapılmıştır. Bu test sonucuna göre finansal gelişme ekonomik büyüme arasındaki ilişki iki yönlü olarak gözükmektedir.

Calderon ve Liu (2003)'nin çalışmasında, finansal gelişme ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi 1960-1994 yılları arası verilerden faydalanılarak gelişmekte olan ve sanayileşen 109 ülke için analiz edilmiştir. Finansal gelişme göstergeleri olarak M2/GSYH ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH içerisindeki oranı kullanılmıştır. Sonuç olarak tüm ülkelerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi ilerlettiği; çift yönlü nedensellik ilişkileri mevcutken gelişmekte olan ülkelerde arz öncüllü hipotezi, sanayileşmiş ülkelerde ise talep yönlü hipotezi doğrulayan sonuçlar görülmektedir. Analiz sonuçlarından biri de, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilemesi uzun dönemde daha net olmaktadır. Sermaye birikimi ve verimlilik vasıtası ile büyümenin sağlandığı düşünüldüğünde söz konusu analizde verimlilik kanalının daha güçlü olduğu söylenebilmektedir. Politika önerileri olarak da sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için finansal reformların daha da fazla gerçekleştirilmesi gerektiği ifade edilmektedir.

Fase ve Abma (2003) çalışmasında, Güneydoğu Asya'daki dokuz GOÜ için finansal sistem - ekonomik büyüme ilişkisini analiz etmiştir. Bu çalışmada, finansal sistemin

gelişiminin GOÜ’de gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, ekonomik büyüme üzerinde büyük etkisi olduğu hipotezinden yola çıkılmıştır. Finansal gelişme göstergesi olarak finansal aracılık düzeyini iyi bir şekilde yansıttığı kabul edilen bankacılık sektörünün bilanço toplamları ele alınmıştır. Ekonometik yöntemler içerisinde nedensellik testi ve birim kök testi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçlarında finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. GOÜ’lerde büyüme sağlanabilmesi için finans reformları yapılması gerektiği yönünde politikalar önerilmektedir.

Christopoulos ve Tsionas (2004)’ın çalışmasında, On GOÜ’de finansal derinlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri analiz edilmiştir. Toplam banka mevduatı yükümlülüğünün GSYH’ya oranı finansal gelişmişlik göstergesi olarak kullanılmıştır. Panel birim kök testi ve panel eş bütünleşme testi analizde kullanılan yöntemler arasında bulunmaktadır. Analiz sonucuna göre finansal sistemden ekonomik büyümeye doğru arz öncüllü hipotezi destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) çalışmasında, 1970-2004 dönemi için yıllık gözlemler dikkate alınarak Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini analiz etmiştir. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak özel sektöre verilen krediler kullanılmıştır. Yöntem olarak granger nedensellik testleri kullanılmış, analiz sonucuna göre ise, finans büyüme ilişkisinde ilişkinin yönünün, finansal büyüme doğru yani arz öncüllü hipotezi destekler nitelikte olduğunu belirlemişlerdir.

Hao (2006), 1985-1999 yılları arasında Çin’de finansal aracılık sistemindeki gelişmenin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini inceleyen bu çalışmasında dinamik panel analizi içerisinde en küçük kareler yöntemi kullanmıştır. Çin’in finansal aracılık faaliyetinin gelişmesi ile, devlet bütçe ödeneği içinde kredilerin ikamesi ve tasarrufların mobilizesi ile ekonomik büyümeye katkı sağlandığı sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışmada finansal aracılığın göstergeleri olarak özel sektöre verilen kredi, hane halkı tasarruf mevduatı ve toplam kredilerin mevduata oranı kullanılmıştır. Banka göstergesi olan özel sektöre verilen kredi anlamsızken diğer göstergeler pozitif bir ilişki içerisinde gözükmektedirler.

Liang ve Teng (2006); Luintel ve Khan (1999)’ın çalışmasını geliştirerek 1952-2001 döneminde Çin’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini uzun dönemli olarak

analiz etmiştir. Ekonometrik metot olarak Var analizi tercih edilmiştir. Enflasyondan arındırılmış nominal faiz oranları finansal gelişme göstergesi olarak ele alınmıştır. Analiz sonucuna göre ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Liu ve Hsu (2006) çalışmasında, Asya ülkeleri içerisinde yer alan Tayvan, Kore ve Japonya'da büyüme kaynakları ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. 1981-2001 yılları verileri kullanılarak Temel Bileşenler Analizi ve Genelleştirilmiş Momentler Yöntemlerinden (GMM) yararlanılmış ve büyüme – finansal gelişme ilişkisi incelenmiştir. Finansal gelişmeyi hem bankacılık hem de piyasa açısından tanımlayan çalışmada bankacılık göstergeleri olarak:

- Yerli Banka Sayıları,
- M2/GSYH,
- Özel sektöre verilen krediler,
- Ticari bankaların yurtiçi varlıklarının diğer bankalar ve merkez bankası varlıkları toplamı içerisindeki oranı,

Sermaye piyasası göstergeleri olarak:

- Şirket sayısı,
- Piyasa hacmi,
- İş hacmi,
- Hisse senedi getirisi analize dahil edilmiştir.

Analiz sonucunda ulaşılan bulgular:

- Yüksek yatırımlar Japonya'da ekonomik büyümeyi hızlandırmıştır,
- Tayvan'ın büyümesinde menkul kıymetler borsasının pozitif etkisi vardır,
- Toplam finans Tayvan ülkesinde olumlu etkiler doğururken diğer ülkelerde olumsuz etkilere sahiptir.

Naceur and Ghazouani (2007), Onbir (Middle East and North Africa - Orta Doğu ve Kuzey Afrika) MENA ülkesi için ekonomik büyüme finansal gelişme ilişkisini test etmiştir. Çalışmada hem hisse senedi piyasasının hem de bankacılık sektörünün büyüme üzerine etkisi incelenmiştir. 13 tane bağımsız değişkenin kullanıldığı çalışmada gelişmemiş finansal sistem sebebi ile ekonomik büyüme - finans ilişkisi anlamsız ya da negatif görülmektedir. Bu sonuç ile ekonomik büyümenin finans sistemi tarafından olumsuz etkilendiği ifade edilmektedir. Söz konusu çalışmada politika önerileri olarak büyümeyi gerçekleştirmek için finansal sistemin performansının artırılması gerektiği üzerinde durulmuştur. Performansın artırılmasının yolu, bankacılık sektöründe rekabetin artırılması, kredi düzenlemesinin kuvvetlendirilmesi ve ulusal bankaları özelleştirerek kredi tahsisinin geliştirilmesi olarak ifade edilmektedir.

Abu-Bader and Abu QARN (2008) çalışmalarında, Mısır'da ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisini Var analiz yöntemi ve granger nedensellik testi ile 1960-2001 dönemi içerisinde incelemiştir. Finansal gelişmişlik göstergeleri olarak M2/GSYH, para benzeri/GSYH, özel sektöre banka tarafından verilen kredi/Nominal GSYH, finansal olmayan özel firmalara verilen yurtiçi krediler kullanılmıştır. Analiz sonucunda ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında çift yönlü ilişki bulunmuştur. Politika önerisi olarak Mısır devletinin ekonomik büyümeyi gerçekleştirmesi için tasarruf edenler ve yatırımcılar için finansal sistemin derinleştirilmesi ve uzun dönem finans ve reel sektör ilişkisinin kuvvetlendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Ang, (2008)'in, 1960–2003 dönemi Malezya ülkesinin finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin incelendiği çalışmasında finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre verilen krediler kullanılmıştır. Analiz sonucu olarak, finansal gelişmenin finansal aracılık hizmetleri vasıtasıyla ekonomik büyümeyi teşvik ettiği, Robinson'un öne sürdüğü “talep takipli hipotezi” de destekler nitelikte sonuçlar çıkardığı sonucuna varılmıştır. Yani Malezya'da finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedenselliğin söz konusu olduğu ifade edilmiştir. Yine finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru pozitif bir etkinin olduğu hem kantitatif hem de nitel olarak analiz edilmiştir. Politika önerisi olarak da finansal baskı politikaları ile belli ölçülerde istikrarlı bir ekonomik büyümenin sağlanabileceği ifade edilmiştir.

Altunç (2008)'un çalışmasında, Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi eş bütünleşme ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testleri ile ölçülmüştür. Finansal gelişmişlik ölçütleri olarak M2/GSYH, bankacılık kesiminin özel sektöre verdiği kredilerin GSYH'ye oranı, toplam finansal varlıkların GSYH'ye oranı, menkul kıymetlerin GSYH'ye oranı kullanılmıştır. Seçilen finansal gelişmişlik ölçütüne göre arz öncüllü ya da talep takipli sonuçlara ulaşılmıştır. Buna göre M2 para arzı ölçütüne göre arz yönlü, özel sektöre verilen krediler ve toplam finansal varlık ölçütlerine göre de iki yönlü ve menkul kıymetler ölçütüne göre ise talep takipli olduğu analiz edilmiştir. Çift yönlü nedensellik finansal aracılık hizmetlerinin büyüme ve kalkınma hedefleri ile uyumlu olduğunu işaret etmektedir. Özel sektöre verilen krediler ile büyüme arasındaki çift yönlü etkileşim de Türkiye'de finansal baskınlık kavramının geçerli olmadığı sonucunu göstermektedir.

Yang ve Yi (2008)'nin çalışmasında, Kore'de 1971-2002 dönem verileri kullanılarak finansal gelişme ekonomik büyüme nedenselliği tartışılmıştır. Bu çalışmada finansal gelişmişlik için reel faiz oranları kullanılmış olup "finans büyüme sağlar" hipotezini destekler nitelikte sonuçlar çıkmıştır. Buna karşın "büyüme finansı ilerletir" hipotezini de reddetmektedir. Kore için politika önerisi olarak sürdürülebilir bir büyüme için orta ve uzun dönemde iyi bir finansal yapının oluşturulmasının gerektiği ve bunun gerçekleşmesi için ekonomik büyümeden ziyade finansal reformlara öncelik verilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Federici ve Caprioli (2009), finansal gelişme ile kriz arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada, zaman serileri yaklaşımı ile (Vektör Otoregresif Modeller) Var modeli kullanılarak makroekonomik volatilitide finansal gelişim etkisinin ölçülmesi hedeflenmiştir. Bu çalışmada ekonometrik analizler Torrel ve Westerman (2002)'ın çalışması temel alınarak yapılmış olup 39 ülkenin finansal gelişimi baz alınarak sınıflandırılmıştır. Finansal gelişme göstergeleri olarak,

- Toplam parasal göstergeler,
- Özel sektöre verilen krediler,
- Likit yükümlülükler/GSYH,
- Yerli şirket hisse piyasası/GSYH,

- Ticaret/GSYH,
- İş hacmi,
- Toplam tahvil değeri/GSYH,
- Ticaret yapan şirket sayısı kullanılmıştır.

Bu analizde finansal açıdan daha gelişmiş olan ülkelerin krizlerden daha rahat çıkacağı sonucuna ulaşılmaktadır. Politika önerisi olarak, finansal açıdan dünya standartlarına uyum sağlamaya yönelik reformların yapılması gerekliliği gösterilmiştir. Bu reformların yapılmaması durumunda ise finansal serbestleşmenin olumsuz sonuçlar doğurabileceği ifade edilmiştir.

Altıntaş ve Ayrıçay (2010), finansal sistem ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1987-2007 dönemini kapsayan araştırmasıyla incelemiştir. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak M2/GSYH kullanılırken, dışa açıklık göstergesi olarak net ihracat/GSYH kullanılmış ve son olarak da reel faiz oranı ekonomik büyümeyi etkileyen unsurlardan biri olarak ele alınmıştır. Çalışmanın yöntemleri olarak birim kök testi, eş bütünleşme analizi ve (Autoregressive Distribution Lag) ARDL analizi kullanılmıştır. Analiz sonucuna göre finansal gelişmişlik göstergesinin yüzde birlik bir artışının ekonomik büyümeyi yüzde 0,67 artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kar, Nazlıoğlu ve Ağır (2010), finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini MENA ülkeleri baz alarak inceledikleri çalışmalarında, 1980-2007 döneminde Türkiye dahil 15 ülkeyi panel nedensellik analizi ile incelemiştir. Finansal gelişmişlik göstergeleri olarak dar anlamda para, para benzeri, M2, banka mevduat yükümlülüğü, özel sektörün kullandığı kredi, yurtdışı kredi değişkenlerinin gelire oranları olmak üzere 6 değişken kullanılmıştır. Analizde hem arz öncüllü hem de talep takipli hipotezlere destek veren sonuçlar elde edilmiştir.

BÖLÜM 3: EKONOMETRİK ÇALIŞMA

İktisat literatüründe incelenen ekonomik olaylar ekonometrik olarak analiz edilmekte ve teori ile ilişkilendirilmektedir. Ekonometride kullanılan birçok analiz yöntemi vardır. Bu analizlerde zaman serisi verileri, yatay kesit verileri ve bunların birbirine entegrasyonu ile oluşan panel verileri kullanılmaktadır.

3.1. Panel Veri Analizi

Zenginleştirilmiş veriler, karma veriler, havuzlanmış veriler ve uzun kesit veriler olarak da ifade edilen panel veriler; zaman serileri ve yatay kesit gözlemlerinin birleştirilmesi neticesinde meydana gelmektedir. Yatay kesit birimlerinin zaman içindeki hareketlerini ifade eden panel veri analizi, kesit verileri zaman boyutundan büyük ise kısa panel küçük ise uzun panel olarak da tanımlanmaktadır (Tarı, 2010:475).

Panel veri analizinin kesit ve zaman serilerinden bir takım üstünlükleri vardır (Gujarati, 2004:638):

- Kesit birimlerin sahip olduğu heterojenlik, zaman serileri ve kesit çalışmalarında kontrol edilemezken panel veri tahmin tekniği vasıtasıyla model içerisinde kontrol edilebilmektedir.
- Panel veri daha bilgi verici, değişkenler arasında daha az doğrusal bağıntı, daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla etkinliğe sahiptir.
- Panel veri değişim dinamiklerini çalışmada iş hacmi, gelir hareketliliği, yoksulluk ve işsizlik gibi değişkenleri kullanmada daha uygundur.
- Saf zaman serisi verileri ya da saf yatay kesit verilerinde basit bir şekilde gözlemlenemeyen etkileri daha iyi belirlemekte ve ölçmektedir.
- Panel veri daha karmaşık davranışsal model çalışmaları yatay kesit ya da zaman serileri analizine göre daha etkindir.

3.1.1. Panel Veri Regresyon Modellerinin Tahmini

Panel veri modelleri, ortak sabit yöntemi, sabit etkiler yöntemi ve rassal etkiler yöntemi olmak üzere üç farklı metot ile tahmin edilmektedir.

3.1.1.1. Ortak Sabit Yöntemi

Yatay kesit boyutlarının veri matrisleri arasında farklılık olmadığı temel prensibiyle sonuçları sunan ortak sabit yöntemi, havuzlanmış en küçük kareler yöntemi olarak da bilinmektedir. Diğer bir ifade ile modelde tüm yatay kesitler için ortak bir sabit belirlenmektedir. Sadece yüksek gelir gruplu ülkeler, sadece Avrupa Birliği ülkeleri gibi verileri muhtemel bir homojenliğe sahip ülkelerde kullanılan bu yöntem, yatay kesit analizleri ile farklılık göstermemektedir (Asteriou ve Hall, 2007:345).

3.1.1.2 Sabit Etkiler Modeli

Sabit etkiler modelinde her kesitin sahip olduğu sabitler farklılık göstermektedir, yani kesitlere özel sabit ifade edilmektedir. Her kesit için bir kukla değişken belirlenmekte olup aynı zamanda bu modele kukla değişkenli en küçük kareler modeli de denilmektedir (Asteriou ve Hall, 2007:346).

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

Y_{it} : bağımlı değişken

X_{it} : k sayıda bağımsız değişkenlerden oluşan vektör

α_i : model sabiti

β : bağımsız değişkenlerin katsayılarını yansıtan katsayılar vektörü

Modelde sabit etkilerin varlığını belirlemek için, α_i sabit terimlerinin birbirlerine eşit olmadığına dair sıfır hipotezi test edilmektedir.

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N$$

3.1.1.3. Rassal Etkiler Modeli

Rassal etkiler modelinde sabit terim bütün yatay kesit sabitlerinin ortalama bir değerini yansıtmakta ve hata bileşeni (v_i) yatay kesite özgü sabitin bu ortalama değerden rassal sapmalarını göstermektedir. v_i doğrudan gözlenemeyen bir değerdir. İki denklem şeklinde gösterilişi:

$$Y_{it} = (\alpha + v_i) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + (v_i + u_{it})$$

İkinci denklemdeki hata terimleri, yatay kesite özgü hata bileşeni v_i ve zaman serisi ile yatay kesitin birleşmesi neticesinde oluşan hata terimi u_i 'dir. Model bu özelliğinden dolayı hata bileşen modeli ile de ifade edilmektedir (Kök ve Şimşek, 2011).

3.1.1.4. Panel Veri Analizinde Yöntemin Belirlenmesi

Araştırmalarda panel veri analizi kullanıldığında araştırmacıların öncelikli olarak çözmesi gereken sorun hangi modelin kullanılacağı sorunudur. Rassal etkiler modeli ve sabit etkiler modeli arasında bir seçim söz konusu olacaktır.

Yatay kesite özgü olan hata bileşeni ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoksa rassal etkiler modeli, korelasyon var ise sabit etkiler modeli kullanıma daha uygun olacaktır (Kök ve Şimşek, 2011).

Bununla birlikte bu iki yöntemin temel farklılıkları ışığında dört önermede bulunmaktadır (Gujarati, 2004: 650-651):

1. Eğer zaman serisi verilerinin sayısı büyük, yatay kesit verilerinin sayısı küçük ise tahmin edilen parametrelerin değerleri çok yakın olur, hesaplama uygunluğuna bağlı olarak tercih yapılır. Sabit etkiler modeli tercih edilebilir.
2. Zaman serisi verilerinin sayısı küçük, yatay kesit verilerinin sayısı büyük olduğunda iki yöntemin analiz sonuçları önemli farklılıklar arz edebilecektir. Sabit etkiler modelinde istatistikî sonuç, örnekte gözlemlenen yatay kesit birimleri üzerine koşullu durumdadır, bununla birlikte örneğimiz çok büyük bir anakütleden gelmiyorsa sabit etkiler modeli uygun olacaktır. Örneğimiz büyük bir anakütleden rassal olarak seçiliyor ise istatistikî sonuç koşulsuz olacak ve rassal etkiler modeline uygun olacaktır.
3. Yatay kesit verileri büyük, zaman serisi verileri küçük olduğunda yatay kesite özgü hata bileşeni ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon mevcut ise rassal etkiler modeli tahminçileri sapmalı, sabit etkiler modeli tahminçileri ise sapmasızdır.

4. Eğer yatay kesit verileri büyük ve zaman serisi verileri küçük ise bununla birlikte rassal etkiler modelin varsayımları geçerli ise rassal etkiler modeli tahmincileri sabit etkiler modeli tahmincilerinden daha etkindir.

Model belirlemede bu önermeler dışında Hausman (1978) tarafından oluşturulan test istatistiği de kullanılmaktadır.

Yatay kesite özgü olan hata bileşeni ve açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonu ölçmeye yarayan bu test sayesinde rassal etkiler modeli ile sabit etkiler modeli arasında tercih yapılabilecektir.

Model spesifikasyonu seçiminde Hausman testi korelasyon olmadığı hipotezini içeren en küçük kareler ve genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincilerinin, tutarlı en küçük kareler tahmincisinin etkin olmadığı sıfır hipotezine karşın, en küçük kareler tahmincisinin tutarlı ve etkin, genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisinin tutarsız olduğu hipotez sınanmaktadır (Tarı, 2010:494).

Bu hipotezi test etmek için öncelikle hausman istatistiği matris formatı ile hesaplanmaktadır:

$$H = (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE})' [Var(\hat{\beta}^{FE}) - Var(\hat{\beta}^{RE})]^{-1} (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}) \sim \chi^2(k) + v_i$$

Daha sonra elde edilen ki-kare (X^2) istatistik değeri ile tablo değeri karşılaştırılır. Bunun neticesinde, eğer $H > X^2_{kritik}$ ise, etkilerin sabit olduğu, $H < X^2_{kritik}$ durumunda ise etkilerin rassal olduğu kabul edilir.

$H_0: = 0$ Rassal etkiler tutarlı ve geçerlidir.

$H_1: \neq 0$ Sabit etkiler tutarlı ve geçerlidir.

3.1.2. Panel Birim Kök Testi

Ekonometrik çalışmaların anlamlı olabilmesi için gereken şartlardan birisi de serilerin durağan olmasıdır. Serilerin durağan olmaması durumunda değişkenler arasında anlamlı ilişkiler kurulamamaktadır. Bu ilişkileri anlamlı hale getirebilmek için panel analizlerinde panel birim kök testleri uygulanmaktadır.

Panel birim kök testleri ile ilgili literatürde Levin ve Lin (1992), Im, Peseran ve Shin (1997), Haris ve Tzavallis (1999), Maddala ve Wu (1999), Franzini ve Narendranathan (1982), Boumahdii ve Thomas (1991), Breitung ve Meyer (1994), Quah (1994) gibi çalışmalar bulunmaktadır (Baltagi, 2001:235).

3.1.2.1. Levin, Lin ve Chu (2002) Panel Birim Kök Testi

LLC testi, genişletilmiş Dickey Fuller spesifikasyonunu kullanmaktadır.

$$\Delta y_{it} = \alpha y_{it-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \beta_{ij} \Delta y_{it-j} + \chi'_{it} \delta + \varepsilon_{it}$$

Burada ortak bir $\alpha = \rho - 1$ varsayılmakta, fakat fark terimleri için gecikme uzunluklarına izin verilmektedir. LLC testinde kullanılan yöntem, standartlaştırılmış ve otokorelasyon ile deterministik kısımlardan arındırılmış Δy_{it} ve \tilde{y}_{it} 'nin vekil değişkeninden α tahmini yapmaktadır (Şimşek, 2007:229).

Önce belirli bir gecikme sayısında Δy_{it} ve y_{it-1} , gecikme terimleri Δy_{it-j} ($j=1, \dots, P_i$) ve dışsal değişken X_i üzerine regrese edilerek iki ek denklem seti elde edilmektedir. Bu regresyonlardan sırasıyla $(\hat{\beta}, \hat{\delta})$ ve $(\dot{\beta}, \dot{\delta})$ katsayıları tahminlenmekte ve bu katsayılar kullanılarak $\Delta \bar{y}_{it}$ ve \bar{y}_{it-1} denklemleri elde edilmektedir (Şimşek, 2007:229):

$$\tilde{T} = T - (\sum_i p_i / N) - 1$$

$$\bar{y}_{it-1} = y_{it-1} - \sum_{j=1}^{p_i} \dot{\beta}_{ij} \Delta y_{it-j} - X'_{it} \dot{\delta}$$

Daha sonra hem $\Delta \bar{y}_{it}$ hem de \bar{y}_{it-1} regresyonunun standart hatasına (s_i) bölünerek vekil değişkenler bulunmaktadır:

$$\Delta \tilde{y}_{it} = (\Delta y_{it} / s_i)$$

$$y_{it-1} = (y_{it-1} / s_i)$$

Son olarak da α aşağıdaki denklemden elde edilmektedir:

$$\Delta \tilde{y}_{it} = \alpha y_{it-1} + \eta_{it}$$

LLC testinde sıfır ve alternatif hipotezi :

$H_0: \alpha = 0$ Birim kök vardır.

$H_1: \alpha < 0$ Birim kök yoktur.

Ortak birim kök olup olmadığını test eden LLC vasıtası ile durağanlık belirlenmiş olmaktadır.

3.1.2.2. Im, Peseran ve Shin (2003) Panel Birim Kök Testi

Bireysel birim kök testlerinin birleştirilmesi ile oluşmaktadır, her bir yatay kesit için birim kök olup olmadığını test etmektedir. LLC testinden farkı, paneldeki kesitler arasındaki heterojenliğe izin vermesidir.

IPS testine her bir yatay kesit için ayrı bir (Augmented Dickey – Fuller) ADF belirlenerek başlanmaktadır.

IPS yöntemi hipotezleri (Asteriou ve Hall, 2007:368):

$$\Delta \tilde{y}_{it} = \alpha y_{it-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \beta_{ij} \Delta y_{it-j} + \gamma'_{it} \delta + \varepsilon_{it}$$

$H_0: \alpha_i = 0$ (Bütün i ' lerde Birim kök vardır)

$H_1: \alpha_i < 0$ (en az bir i 'de Birim kök vardır)

IPS testi, gecikme sayısı ile birlikte ADF deterministik kısmının da belirlenmesini gerektirmektedir. Bununla birlikte, test denklemlerinde bireysel sabit yada bireysel sabit ve trend terimleri kullanılabilir (Şimşek, 2007:231).

3.2. Çalışmanın Kapsamı

Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin ekonometrik analizinin yapıldığı bu bölümde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ampirik olarak incelenmektedir. Arjantin, Bulgaristan, Bangladeş, Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Nijerya, Peru, Paraguay, Romanya, Rusya, Singapur, Şili, Tayland, Türkiye, Ukrayna, Uruguay ülkelerinden oluşan 23 gelişmekte olan ülkenin 1991-2009 dönemine ait yıllık verilerinden

yararlanılan çalışmada oluşturulan model, panel veri analizi yöntemi ile tahmin edilmiştir.

3.2.1. Araştırma Hipotezleri

Bu araştırmanın ileri sürdüğü temel hipotez Levine (1997) tarafından da ifade edilen “Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin gelişmesi ile ekonomik büyüme sağlanmaktadır” hipotezidir. Bu hipoteze göre gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemleri geliştikçe sermaye birikimi ve teknolojik yenilik vasıtası ile ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Bu ana hipotez ile birlikte hipotezin doğruluğunu ortaya koyabilmek amacıyla, ana hipotezle bağlantılı olarak 5 alt hipotez ileri sürülmektedir.

H₁: M₂/GSYH oranı finansal gelişmişlik göstergesidir. Bu oranın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olarak beklenmektedir.

M₂ geniş anlamli para arzı, tasarruf fonksiyonunu en iyi şekilde yansıtmaktadır ve bu gösterge finansal derinleşme durumunda daha hızlı artış göstermektedir (Lynch, 1996:7). M₂/GSYİH oranının artması finansal gelişmenin artmasını ve bu kanalla da ekonomik büyümenin sağlanmasını göstermektedir.

H₂: Borsa şirketlerinin piyasa değerinin gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir.

Borsa piyasasının büyüklüğü sermayeyi hareketlendirme, riski değişik alanlara yöneltme ile pozitif ilişkilidir, ekonominin riski dağıtma ve sermayeyi hareketlendirme yeteneğinin göstergesidir (Naceur, 2007:304). Ekonomik büyümenin sağlanması için finansal sistemlerin fonksiyonlarında tanımlanan tasarrufların mobilitesi ve riski kolaylaştırma bu gösterge vasıtasıyla ekonomik büyümeyi artırmaktadır.

H₃: Özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir.

Finansal sistem tarafından özel sektöre tahsis edilen krediler yatırımlar yoluyla büyüme ile bağlantılıdır (Levine, 2002:402). Yatırımların artması üretimi artırmakta bu da ülkede büyümeyi ifade etmektedir. Dolayısıyla ülkelere yapılan yatırımların finansmanı o ülkelerdeki büyümenin çok önemli bir unsuru olarak düşünülmektedir.

H₄: Kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark olarak ifade edilen marjin değeri azaldıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir.

Finansal gelişme arttıkça aracı kurumların yaygınlaşması ile birlikte fon transferlerinde, teknolojik ilerlemeler ve ölçek ekonomiler sayesinde maliyetler azalmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010:57). Azalan maliyetler kredi faiz oranları ile mevduat faiz oranları arasındaki farkı ifade emektedir.

H₅: Finansal özgürlük indeksi değeri arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir.

Finansal özgürlük indeksi ekonomik özgürlük indeksi kalemlerinden bir tanesi olup ülkelerdeki bankacılık faaliyetlerinin hükümet kontrolünden bağımsız olduğu anlamına gelmektedir. Banka ve diğer finansal kurumlar devlet eli ile yönlendirilmekte bunun neticesinde de serbest piyasayla uyuşmayan siyasi kararlar ortaya çıkabilmektedir (Akın, 2010:26). Finansal özgürlük endeksi 5 temel alan baz alınarak hesaplanmaktadır (Indexs of Economic Freedom, 2011):

1. Finansal hizmetlerde devlet düzenlemelerinin kapsamı,
2. Doğrudan ya da dolaylı sahiplik vasıtasıyla bankalarda ve diğer finansal kurumlarda devlet müdahalesinin derecesi,
3. Finans ve sermaye piyasalarının gelişiminin boyutu,
4. Kredi tahsisinde hükümet etkisi,
5. Yabancı rekabete açıklık.

Finansal özgürlükler endeksi 0 ile 100 arasında değerler almaktadır. Tablo 3’de bu değerlerin karşılıkları gösterilmektedir:

Tablo 3: Finansal Özgürlük Endeksi

100	Devlet etkisinin önemsiz olması
90	Devlet etkisinin minimal olması
80	Devlet etkisinin düşük olması
70	Devlet etkisinin sınırlı olması
60	Devlet etkisinin önemli düzeyde olması
50	Devlet etkisinin çok önemli düzeyde olması
40	Devlet etkisinin güçlü olması
30	Devlet etkisinin çok güçlü olması
20	Devlet etkisinin ağır düzeyde olması
10	Devlet etkisinin baskı düzeyine yakın olması
0	Devlet etkisinin baskı düzeyinde olması

Kaynak: Indexs of Economic Freedom, 2011

3.2.2. Veri, Model ve Değişkenlerin Tanımlanması

Çalışmanın bağımlı değişkeni kişi başı reel GSYH büyümesi ile birlikte geniş tanımlı para arzı, borsa şirketlerinin piyasa değeri, özel sektöre verilen krediler ve marj, Dünya Bankası'nın World Development Indicator (WDI) veri tabanından elde edilmiştir. Finansal özgürlük endeksi ise The Heritage Foundation veri tabanından elde edilmiştir. Ayrıca marj hesaplamasında Türkiye için Türkiye Merkez Bankasına ait veri tabanından da faydalanılmıştır.

$$RGSYH = \alpha_i + \beta_1 M_2 / GSYH + \beta_2 MC + \beta_3 MAR + \beta_4 FFI + \beta_5 PRI + u_{it}$$

Modelde kullanılan değişkenler:

RGSYH : Kişi başı reel gayri safi yurt içi hasıla büyüme

M₂/GSYH : Para ve para benzeri arzının gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı

MC : Borsa şirketlerinin piyasa değerinin gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı

MAR : Kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark olarak ifade edilen marjin.

FFI : Finansal özgürlük endeksi

PRI : Özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı

3.2.3 Panel Birim Kök Testleri

Çalışmamızda, panel birim kök analizinde kullanılmak amacıyla düzenlenen serilere Im, Pesaran ve Shin(1997) ile ADF-Fisher (1999) testleri uygulanmıştır.

Tablo 4: IPS Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Sabitli Terim		Sabitli ve Trendli Terim	
	Düzye	Birinci Fark	Düzye	Birinci Fark
RGSYH	-5.21208 [0.0000]	-14.4420[0.0000]	-1.51561[0.0648]	-11.8749[0.0000]
$M_2 / GSYH$	0.49653[0.6902]	-6.92237[0.0000]	-2.67482 [0.0037]	-5.69113 [0.0000]
MC	-1.94459[0.0259]	-15.8567[0.0000]	-4.47085 [0.0000]	-9.44290 [0.0000]
MAR	-4.90757 [0.0000]	-31.0028 [0.0000]	-3.19902 [0.0007]	-25.1467 [0.0000]
FFI	-1.81855 [0.0345]	-8.89188 [0.0000]	-1.68771 [0.0457]	-7.71602 [0.0000]
PRI	3.79313 [0.9999]	-7.01366 [0.0000]	-0.45584 [0.3243]	-8.49493 [0.0000]

Tablo 5: ADF Fisher Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Sabitli Terim		Sabitli ve Trendli Terim	
	Düzye	Birinci Fark	Düzye	Birinci Fark
RGSYH	111.324 [0.0000]	279.012 [0.0000]	72.3488 [0.0079]	200.507 [0.0000]
$M_2 / GSYH$	56.6178 [0.1843]	134.902 [0.0000]	82.1743 [0.0016]	117.257 [0.0000]
MC	78.6571 [0.0035]	299.193 [0.0000]	98.5150 [0.0000]	190.656 [0.0000]
MAR	104.362 [0.0000]	535.855 [0.0000]	84.2743 [0.0005]	204.289 [0.0000]
FFI	50.6047 [0.0333]	101.271 [0.0000]	55.1396 [0.0356]	129.949 [0.0000]
PRI	45.0075 [0.5962]	139.628 [0.0000]	66.6329 [0.0387]	128.988 [0.0000]

Tablo 4 ve tablo 5 incelendiğinde birim kök test sonuçlarına göre, para ve para benzeri arzının GSYH içindeki oranı ile özel sektöre verilen kredilerin GSYH içindeki oranı değişkenlerinin durağan olmadıkları gözlemlenmiştir. Bu değişkenlerin birinci farkları alındığında durağanlaştığı gözükmektedir. Kişi başı reel GSYH büyüme değişkeni IPS modelinde sabitli ve trendli incelendiğinde %10 anlamlılık düzeyinde durağanken, ADF ve LLC testlerinde %5 anlamlılık düzeylerinde durağan olduğu tespit edilmiş ve bu sebeple modelde değişken birinci farkı alınmadan kullanılmıştır.

3.2.4 Panel Regresyon Tahmini

Panel veri analizi kullanılan çalışmada öncelikli olarak belirlenmesi gereken hangi modelin kullanılacağıdır. Bu bağlamda rassal etkiler modeli ile sabit etkiler modeli arasındaki seçim hausman testi yardımı ile belirlenmektedir.

Tablo 6: Hausman Testi

	Chi-Square	df	Prob
Cross Section Random	69.292401	5	0.0000

Tablo 6’da sonuçları gösterilmiş olan hausman testine göre, hesaplanan ki-kare değeri 69.292401 olup 5 serbestlik derecesinde %5 anlamlılık düzeyinde ki-kare tablo değeri 11.07050’dir. Hesaplanan ki-kare değeri tablo değerinden büyük olduğu için sıfır hipotezi reddedilir ve sabit etkiler modelinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

H_0 : = 0 Rassal etkiler tutarlı ve geçerlidir.

H_1 : \neq 0 Sabit etkiler tutarlı ve geçerlidir

H_0 : RED

H_1 : KABÜL

Tablo 7 : Sabit Etkiler Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
α (sabit)	7.501326	1.485550	5.049527	0.0000
$M_2 / GSYH$	-0.263806	0.080364	-3.282626	0.0012
MC	0.032325	0.010105	3.199080	0.0016
MAR	-0.052325	0.017475	-2.994280	0.0030
FFI	-0.096931	0.024472	-3.960912	0.0001
PRI	0.017179	0.038439	0.446916	0.6553
R^2	0.447691		Hataların Kareleri Toplamı	2435.859
Bağımlı Değişken: Ortalama	3.370098		F-İstatistiği	7.295235
Düzeltilmiş R^2	0.386324		Durbin-Watson istatistiği	1.946312
Bağımlı Değişken: Std. Sapma	3.968771		Olasılık (F İstatistiği)	0.000000
Regresyonun Std. Hatası	3.109036		Hausman test istatistiği	0.0000

$$RGSYH = 7.501326 - 0.263806M_2/GSYH + 0.032325MC - 0.052325MAR - 0.017179PRI + U_{it}$$

Bağımlı değişkenin varyansının ne kadarını açıkladığı gösteren R^2 'nin değeri 0.447691'dir. Bunun anlamı, modeldeki bağımsız değişkenler bağımlı değişkenin yani RGSYH'nin %45'ini açıklamaktadır.

Model içerisinde hata terimleri arasında otokorelasyon sorununa rastlanmıştır. Modeli bu sorundan arındırmak için literatürde kullanılan ve Prais-Winsten yaklaşımı olarak da ifade edilen "Standart Hataları Düzeltilmiş Panel – Panel Corrected Standard Errors (PCSE)" yöntemi kullanılmıştır. PCSE yaklaşımıyla model birinci derecede otokorelasyon (AR1) sorunundan arındırılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre modelin bir bütün açısından anlamlılığını ifade eden F istatistik değeri modelin anlamlı olduğunu göstermektedir. Modeldeki parametreler açısından ise %1 anlamlılık düzeyinde PRI değişkeni haricinde tüm değişkenler istatistiki olarak anlamlıdır.

Parasal göstergeler kategorisinde yer alan, para ve para benzeri arzının GSYH içindeki oranı, $M_2/GSYH$ ile büyüme arasında teorinin aksine negatif bir ilişki bulunmuştur. $M_2/GSYH$ 'de bir birimlik bir artış karşısında ekonomik büyüme 0.26 birim azalmaktadır.

Sermaye piyasası içerisinde faaliyet gösteren firmaların piyasa değerlerinin toplamının GSYİH'ya oranı olarak adlandırılan kapitalizasyon oranı ile büyüme arasında teoriye paralel olarak pozitif bir ilişki bulunmuştur. MC'deki 1 birimlik bir artış neticesinde ekonomik büyümede 0.03 birim artış meydana gelmektedir.

İşlem maliyetleri kategorisinde yer alan MAR ile ekonomik büyüme arasında teoriye paralel olarak negatif bir ilişki bulunmuştur. İşlem maliyetlerinin azalması ekonomik büyümeyi artırmaktadır. MAR'daki bir birim artış karşısında ekonomik büyüme 0.05 birim azalmaktadır.

Model içerisinde yer alan finansal özgürlük endeksi ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Buna göre ülkelerin finansal özgürlükler arttıkça

ekonomik açıdan küçüldükleri sonucuna varılmaktadır. Finansal özgürlüklerin bir birim artması karşılığında ülke ekonomilerinin 0.09 birim küçüleceği ifade edilmektedir.

Özel sektöre verilen kredilerin ekonomik büyümeye etkisi istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Ekonomik büyümeyi sağlayan iki unsurdan biri olan sermaye birikimini sağlayan ve yatırımları finanse ettiği düşünülen, özel sektöre verilen kredilerin gelişmekte olan ülkelerde yatırımlara kanalize edilmediği ve farklı alanlarda kullanıma sahip olduğu düşünülebilir. Sonuç olarak, ülke ekonomilerine katkı yapamadığı sonucuna varılmıştır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal sistem piyasa sürütünmelerini azaltacak, bilgi işlem maliyetlerini minimize edecek, ekin kaynak dağılımını sağlayacak ve tasarrufları marjinal getirisi en yüksek olduğu alanlarda yatırımlara kanalize edecektir. Bunların neticesinde sermaye birikimi ve teknolojik yeniliklerle birlikte ülke ekonomilerinin büyümesine katkıda bulunulacaktır.

Arz öncüllü hipotez görüşüne göre ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunmak için ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmesi son derece önemlidir. Gelişmiş olduğu düşünülen ülkelerde finansal sistemlerin bir takım belirtileri mevcut olup bunlar; aracılık maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitlerinin oldukça fazla ve işlem hızının yüksek olması olarak gösterilebilir.

Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan ekonometrik çalışmalar neticesinde hem finansal gelişme göstergeleri açısından çok çeşitli girdilerin kullanıldığı hem de elde edilen bulguların da farklılık gösterdiği görülmektedir. Bunlarla birlikte kullanılan ekonometrik yöntemlerin farklılığı ve analiz edilen ülkelerin de farklı özelliklere sahip olması finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çelişkili sonuçlar ortaya koymuştur.

Bu tez çalışmasında hem zaman serisi hem de yatay kesit veri analizine ait özellikleri taşıyan ve bu özelliklere ait dezavantajları da ortadan kaldıracı panel veri analizi ekonometrik yöntem olarak kullanılmıştır.

Gelişmekte olan Arjantin, Bulgaristan, Bangladeş, Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Nijerya, Peru, Paraguay, Romanya, Rusya, Singapur, Şili, Tayland, Türkiye, Ukrayna, Uruguay ülkelerinden oluşan 23 ülkenin 1991-2009 dönemine ait yıllık verileri kullanılarak panel veri analizi metodu ile model kurulmuştur.

Modelde ekonomik büyüme göstergesi olarak kişi başı reel GSYH büyüme oranı kullanılırken; finansal gelişme göstergeleri olarak para ve para benzerinin GSYH içindeki oranı, borsa şirketlerinin piyasa değerinin GSYH içindeki oranı, özel sektöre verilen kredilerin GSYH içindeki oranı ve kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki

farktan oluşan marj kullanılmıştır. Bu değişkenlere ilave olarak modele, ekonomik özgürlükler endeksi içerisinde yer alan, finansal özgürlükler endeksi dahil edilmiştir.

Modelde öncelikle değişkenler bireysel olarak durağanlık analizine tutulmuştur. Kişi başı reel GSYH büyüme bağımlı değişkenin düzeyde durağan olduğu birim kök testleri vasıtasıyla saptanmıştır. Borsa şirketlerinin piyasa değerini ifade eden finansal gelişme göstergesi, marj, finansal serbestlik endeksi serilerinin de ADF ve IPS birim kök testleri ile düzeyde durağan oldukları saptanmıştır. Finansal gelişme göstergelerinden para ve para benzeri toplamının GSYH içindeki oranı ile özel sektöre verilen kredilerin düzeyde durağan olmadıkları anlaşılmış ve birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir.

Panel veri analizi kullanılan çalışmada öncelikli olarak rassal etkiler ve sabit etkiler modellerinden hangisini kullanılacağını analiz etmek için Hausman testi kullanılmıştır. Bu test sonucuna göre olasılık değeri '0' olarak belirlenmiş ve böylece sabit etkiler modelinin tutarlı ve geçerli olduğu sonucuna varılmıştır. Model içerisinde otokorelasyon problemi ile karşılaşmış olup bu sorunu gidermek için literatürde Prais-Winsten yaklaşımı olarak da ifade edilen "Standart Hataları Düzeltilmiş Panel – Panel Corrected Standard Errors (PCSE) " yöntemi kullanılmıştır. PCSE yaklaşımında model birinci derecede otokorelasyon (AR1) sorunundan arındırılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre modelin anlamlılığını test eden 'F Testi' modelin anlamlılığını göstermektedir. Modeldeki bağımsız değişkenlerden özel sektöre verilen krediler dışındaki tüm değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Modelde ekonomik büyümenin %45 i bağımsız değişkenler tarafından açıklanmaktadır sonucuna ulaşılmıştır.

Sermaye piyasası gelişme göstergeleri içerisinde yer alan kapitalizasyon oranı istatistiksel olarak anlamlı olmakla birlikte bu orandaki 1 birimlik artış karşısında ekonomik büyüme 0.032 birim artmaktadır. Bu netice de hipotezimizde yer alan "kapitalizasyon oranı arttıkça ekonomik büyüme artar" hipotezini destekler niteliktedir. Sermaye piyasası hacmi genişledikçe bu piyasada yer alan yatırımcıların daha büyük yatırımlar yapacağı ve bu şekilde ekonomik büyümenin sağlanacağı söylenebilir.

Kredi faiz oranı ile mevduat faizi oranı arasındaki fark olarak ifade edilen marjın finansal gelişimi işlem maliyetleri çerçevesinde temsil ettiğini söyleyebiliriz. Gelişmiş

bir finansal sisteme sahip ülkede marj minimum haldedir, bundan dolayı marjın azalması finansal gelişmenin bir göstergesidir. Modelde marj istatistiksel olarak anlamlı ve hipotezde savunulan “Marj azaldıkça ekonomik büyüme beklenmektedir.” görüşü destekler nitelikte; marjın bir birim azalması ekonomik büyümeyi 0.052 birim artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Finansal özgürlük endeksi ile ekonomik büyüme arasında “Finansal özgürlük endeksi değeri arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir” hipotezinin aksine finansal özgürlük arttıkça ekonomik büyüme azalır sonucuna ulaşılmıştır. Analiz sonucuna göre istatistiksel olarak anlamlı olan finansal özgürlük endeksi bir birim arttıkça ekonomik büyüme 0.096 birim azalmaktadır.

Finansal küreselleşme ile birlikte sermayenin kısa vadeli kullanılması ve spekülasyon alanlara yönelmesi GOÜ’lerde problemlere sebep olmaktadır. Kısa süreli yabancı fonların hem çok hareketli hem de istikrarsız bir yapıya sahip olmasından dolayı ülkelerdeki siyasi ve ekonomik olumsuzluklar bu fonların ülkeden ani bir şekilde çıkmasına yol açmaktadır. Fonların ani çıkışları da bu ülkelerde finansal krizlere sebebiyet vermektedir. GOÜ’lerde yapısal reformların gerçekleşmediği takdirde finansal kırılganlıkların azami düzeyde olabileceği ve bu nedenle finansal özgürlükler arttıkça ekonomik krizler yoluyla büyümenin olumsuz etkileneceği beklenmektedir. Analiz sonucuna göre “Gelişmekte olan ülkelerde finansal özgürlük arttıkça ekonomik büyüme süreci olumsuz etkilenecektir” diyebiliriz.

Özel sektöre verilen krediler modelde istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. “Özel sektöre verilen kredilerin gayri safi yurt içi hasıla içindeki oranı arttıkça ekonomik büyümenin artması beklenmektedir.” hipotezi reddedilmiştir. Tasarrufların marjinal getirisi yüksek olan yatırımlara kanalize edilerek sermaye birikiminin sağlanması ile ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Finansal sektörde toplanan tasarrufların özel sektöre yatırım amaçlı kredi olarak kullanılması neticesinde büyümenin pozitif etkileneceği beklenirken, finansal kurumların bu kredilerinin büyük bölümünün yatırım dışında kullanılması veya yatırımlara kanalize edilmemesi, farklı alanlarda atıl olarak kullanılması (altın, gayrimenkul gibi.), düşünüldüğünde analiz neticesindeki istatistiksel olarak anlamsızlık makul görülebilir.

Ekonominin parasallaşması olarak ifade edilen para ve para benzerinin GSYH içindeki oranı ile ekonomik büyüme arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Söz konusu gösterge bir birim arttığında ekonomik büyümenin 0.263 birim azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. “ M_2 /GSYH oranı finansal gelişmişlik göstergesidir. Bu oranın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olarak beklenmektedir” hipotezi aksine bu ilişki negatif çıkmıştır. Tasarruf düzeyini ifade eden bu göstergenin ekonomik büyüme ile olan ilişkisinin negatif çıkmasının sebepleri içerisinde GOÜ’lerde tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinde finansal aktarım mekanizmasının işleyiş sorunları, tasarrufların spekülasyon ve arbitraj gibi kısa vadeli kar amaçlı kullanılması, reel ekonomiye aktarılmaması gösterilebilir. Söz konusu tasarrufların ekonomide büyümeyi sağlayamamasının ardında kamu açıklarının bankalardaki tasarruflar ile giderilmeye çalışılması da yatmaktadır. Bu şekilde tasarruflar yatırımlara dönüşmemekte, kamu açıklarının finansmanını sağlamak üzere kullanılmaktadır. GOÜ’lerde artan kamu borçlarının finans piyasasından tedarik edilerek finansman yoluna gidilmesi, özel sektörü dışlama etkisi yaratmaktadır. Bunun sonucunda da ülke büyümesinde bir azalma meydana gelmektedir.

Model çerçevesinde politika önerileri olarak:

GOÜ’lerde finansal özgürlükler arttıkça ekonomik büyüme üzerinde negatif sonuçlar doğurmaktadır. Yapısal reformlar gerçekleştirilmeden, finansal özgürlükler olarak ifade edilen finansal sistemin devletten bağımsızlık derecesi makul bir seviyede olmalıdır. Sağlıklı finansal düzenleme ve denetleme organları oluşturulmalı, finansal sistem içerisinde reformlar yapılmalı ve bu şekilde kriz vb. olaylara karşı kırılganlık azaltılmalıdır.

M_2 /GSYH oranı ve özel sektöre verilen kredilerin teoriye ters nitelikte sonuçlar arz etmesi GOÜ’lerde bankacılık temelli finansal yapının sağlıklı çalışmadığının ifadesi olup tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinin sağlanması gerekmektedir. Bu bağlamda piyasa temelli finansal sistem içerisinde ifade edilen kapitalizasyon oranının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olması; yatırım sahibi olan firmaların ekonomik büyüme üzerinde sermaye birikimine ve teknolojik yenilik boyutuyla katkıda bulunduğu ifade edilebilir. Bu durumda GOÜ’lerde tasarrufların yatırımlara kanalize

edilmesinde piyasa temelli finansal sistem içerisinde yer alan kurumlar aracılığıyla değerlendirilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- ABU-BADER, Suleiman ve Aamer S.ABU-QARN (2008), “Financial Development and Economic Growth:The Egyptian Experience” **Journal Of Policy Modeling**, vol.30, pp. 887-898.
- AFŞAR, Muharrem ve Aslı AFŞAR (2010), **Finansal Ekonomi**, Detay Yayıncılık, Ankara.
- AĞIR, Hüseyin (2010), **Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi**,1.Baskı, BDDK Kitapları, Ankara.
- AKIN, H. Bahadır (2010), “Türkiye’de İş Yapma Ortamının Girişimcilik ve Ekonomik Özgürlükler Açısından Değerlendirilmesi” **Bilig**, Sayı 55, s.21-49.
- ALTINTAŞ, Halil ve Yücel AYRIÇAY (2010), (Targan Ünal’dan aktaran) “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt. 10, Sayı 2 s.71-98.
- ALTUNÇ, Ömer Faruk (2008), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Ekim 2008, 3(2), s.113-127
- AL-YOUSIF, Yousif KHALIFA (2002), “Financial Development and Economic Growth Another Look At The Evidence From Developing Countries”, **Review of Financial Economics**, pp.131-150.
- ANG, J.B (2008), “What Are The Mechanisms Linking Financial Development And Economic Growth In Malaysia?”, **Economic Modelling**, vol.25, 2008 pp.38-53.
- ARAS, O.Nuri (2000), **Para Talebi, Para İkamesi ve Finansal Gelişme**, Kafkas Üniversitesi Yayınları, Bakü.
- ASLAN, Özgür ve İsmail KÜÇÜKAKSOY (2006), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, sayı 4, s.25-38.

- AYDOĞUŞ, Özgür (2006), “ **Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz**”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Karahisar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BALTAGI, Badi H. Panicos O. DEMETRIADES and Siong Hook LAW (2009),”Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data”, **Journal Of Development Economics**, vol.89, pp.285-296.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), (2003), “Türk Bankacılık Sektöründe Aracılık Maliyetlerinin Azaltılması”, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/12862003-1.pdf, 08.03.2011
- CHRISTOPOULOS, Dimitris K. Ve Efthymios G. TSİONAS (2004), “ Financial Development and Economic Growth: Evidence From Panel Unit Root And Cointegration Tests”, **Journal Of Development Economics**, vol.73, pp 55-74.
- COŞKUN, Yener (2010), “Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişmesinde Düzenlemelerin Etkisi”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 65-4, s.1-40.
- ÇIKRIKÇI, Mustafa (1995), **Finansal Kurumlar ve Piyasalar 1**, 1.Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- DARICI, Havva Kılıç (2009), “ **Finansal Derinleşme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği**” , Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- DIAMOND, Douglas W. (1984), “Financial İntermediation and Delegated Monitoring”, **Review Of Economic Studies**, vol 51, No:3, pp.393-414
- ERDEM, Ekrem (2008), **Para Banka ve Finansal Sistem**,2.Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- ERDEM, Ekrem (2010), **Para Banka ve Finansal Sistem**,3.Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.

- ERİM, Neşe ve Armağan TÜRK (2005), “ Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Yıl 10, Sayı 10, 2005/2 s.21-45.
- EVİN, Cem Serhat (2007), “**Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi**”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- FASE, M.M.G ve R.C.N. ABMA (2003), “ Financial Environment And Economic Growth İn Selected Asian Countries”, **Journal Of Asian Economics**, vol.14, pp.11-21.
- FEDERICI, Daniela and Francesco CAPRIOLI (2009), “Financial Development and Growth: An Empirical Analysis”, **Economic Modelling**, vol.26, pp.285-294.
- HAO, Chen (2006), “ Development of Financial Intermediation and Economic Growth: The Chinese Experience”, **China Economic Review**, vol.17, pp.347-362.
- KAR, Muhsin ve Eric J.PENTECOST (2000), “Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence On The Causality Issue”, **Loughborough University**, pp.1-20
- KAR, Muhsin, Şaban NAZLIOĞLU ve Hüseyin AĞIR (2010), “ Financial Development and Economic Growth Nexus İn The Mena Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis”, **Economic Modelling**, vol.28, pp.685-693
- KING, Robert G. ve Ross LEVINE (1993), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, **The Quarterly Journal Of Economics**, vol.108, No.3, pp. 717-737.
- KÖK, Recep ve Nevzat ŞİMŞEK (2011) “Panel Veri Analizi”, <http://www.deu.edu.tr/userweb/recep.kok/dosyalar/panel2.pdf> , 05.03.2011.
- KUTLAR, Aziz ve Murat SARIKAYA (2003), “Asimetrik Enformasyon Ve Marjinal Fiyatlandırma Modeli Çerçevesinde Türkiye’de Kredi Tayinılması Ve Faiz Oranlarının Tahmini”, **C.U İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 1,s.1-17

- LAING, Qi ve Jian-Zhou TENG (2005), “Financial Development and Economic Growth: Evidence From China”, **China Economic Review**, vol.17, pp.395-411.
- LEVINE, Ross (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, **Journal of Economic Literature**, vol.35(2), pp.695
- LEVINE, Ross (2001), “ Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?”, **Carlson School of Management University of Minnesota**.
- LEVINE, Ross (2001), “Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?”, **Carlson School of Management University of Minnesota** (Martin Hellwig'den aktaran).
- LEVINE, Ross, Norman LOAYZA ve Thorsten BECK (2000), “Financial İntermediation and Growth: Causality and Causes”, **Journal of Monetary Economics**, pp. 31-77.
- LIU, Wan-Chun ve Chen-Min HSU (2006), “ The Role of Financial Development İn Economic Growth: The Experiences of Taiwan,Korea, and Japan”, **Journal of Asian Economics**, pp.667-690.
- LYNCH, David (1996), “Measuring Financial Sector Development: A Study Of Selected Asia-Pasific Countries”, **The Developing Economies**, vol.34, pp.3-33.
- MISHKIN, Frederic (2000), **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, Çev., Ahmet Çakmak, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- NACEUR, Samy Ben ve Samir GHAZOUANI (2007), “Stock Markets, Banks, and Economic Growth: Empirical Evidence From The MENA Region”, **Research in International Business and Finance**, vol.21, pp.297-315.
- ONGUN, M.Tuba (1993), “Finansal Globalleşme”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt:4, Sayı:9
- ÖÇAL, Tezer ve O.Faruk ÇOLAK (1999), **Finansal Sistem ve Bankalar**, 1.Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- PARASIZ, İlker (2000), **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7.Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

- SEVER, Erşan (2009), **Finans, Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi**, 1.Baskı, Çizgi Kitabevi,
- ŞİMŞEK, Nevzat (2007), **Türkiye'nin Endüstri-İçi Dış Ticaretinin Analizi**, 1. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- TARI, Recep (2010), **Ekonometri**, 6.Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- TUNAY, Batu (2005), **Finansal Sistem**, 1.Baskı, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- YANG, Yung Y. ve Myung Hoon YI, "Does Financial Development Cause Economic Growth? İmplication For Policy İn Korea", **Journal Of Policy Modeling**, vol.30, pp.827-840.
- YENİEL, Mükremin Seçkin (2009), **The Relationship Between Economic Growth and Financial Development İn The Eu Member And Candidate Countries: Evidence From Dynamic and Static Panel Data Models**, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

EKLER

EK 1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Göstergeler

Gelişmekte olan 23 ülkeye ait veriler 2009 yılları baz alınarak IMF, World Economic Outlook, CIA World Factbook ve Economic Intelligence Unit veri tabanlarından derlenmiştir.

Arjantin : 41,34 milyon nüfuslu ülke 310,06 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 8,7 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin değerinin GSYH içindeki oranı ise %15,84 civarındadır.

Bulgaristan : 7,15 milyon nüfuslu ülke 47,10 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 6,9 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin değerinin GSYH içindeki oranı ise %15,08 civarındadır.

Bangladeş : 156,12 milyon nüfuslu ülke 89,3 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %5,1 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '20' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin ağır düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %7,9 civarındadır.

Brezilya : 201,10 milyon nüfuslu ülke 1574,04 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 8,1 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '50' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin çok önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %74,25 civarındadır.

Çin : 1,330 milyar nüfuslu ülke 4984,73 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 4,3 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '30' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet

etkisinin çok güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %100,45 civarındadır.

Endonezya: 242,97 milyon nüfuslu ülke 539,38 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 8 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %229,97 civarındadır.

Filipinler : 99,9 milyon nüfuslu ülke 160,5 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %7,4 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '50' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin çok önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %49,9 civarındadır.

Güney Afrika : 49,11 milyon nüfuslu ülke 287,22 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 23,9 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %246,4 civarındadır.

Kolombiya : 44,21 milyon nüfuslu ülke 230,8 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %11,2 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %57,74 civarındadır.

Macaristan : 9,99 milyon nüfuslu ülke 129,54 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 10,1 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '70' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin sınırlı olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %21,9 civarındadır.

Malezya : 28,27 milyon nüfuslu ülke 192,96 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 3,6 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet

etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %15,84 civarındadır.

Meksika : 112,47 milyon nüfuslu ülke 874,81 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %5,5 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %38,9 civarındadır.

Nijerya : 152,22 milyon nüfuslu ülke 169 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %4,9 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %19,7 civarındadır.

Peru : 29,91 milyon nüfuslu ülke 126,7 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 8,1 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %55 civarındadır.

Paraguay : 6,375 milyon nüfuslu ülke 15,015 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 5,6 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %4,41 civarındadır.

Romanya : 21,96 milyon nüfuslu ülke 161,52 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 6,3 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '50' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin çok önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %18,8 civarındadır.

Rusya : 139,39 milyon nüfuslu ülke 1231,89 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 8,4 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet

etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %70 civarındadır.

Singapur : 4,7 milyon nüfuslu ülke 182,23 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 3 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '50' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin çok önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %170,5 civarındadır.

Şili : 16,9 milyon nüfuslu ülke 163,7 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 10,7 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '70' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin sınırlı olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %127,98 civarındadır.

Tayland : 67,09 milyon nüfuslu ülke 263,98 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 1,5 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '60' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %52,3 civarındadır.

Türkiye : 72,7 milyon nüfuslu ülke 614,47 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde % 12,4 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '50' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin çok önemli düzeyde olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %36,5 civarındadır.

Ukrayna : 45,42 milyon nüfuslu ülke 113,5 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %8,4 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '40' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin güçlü olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise %14,7 civarındadır.

Uruguay : 3,3 milyon nüfuslu ülke 36 milyar dolar GSYH'ya sahiptir. Ülkenin işsizlik oranı incelendiğinde %6,8 olduğu görülmektedir. Ülkeye ait finansal özgürlük endeksi '30' olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge ülkenin finansal yapısında devlet etkisinin güçlü

olduğunu göstermektedir. Sermaye piyasasındaki şirketlerin GSYH içindeki oranı ise önemsiz düzeydedir

ÖZGEÇMİŞ

1986 yılında Karabük'te doğan Nurullah ALTINTAŞ, ilk ve orta öğrenimini Kırıkkale'de tamamlamıştır. 2005 yılında Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Aktüerya bölümünü kazanmış ve bu bölümden 2009 yılında mezun olmuştur. 2009 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinde başladığı araştırma görevliliğini halen sürdürmektedir.