

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE'DE PARA VE SERMAYE PİYASALARINDAKİ
BÜYÜMENİN GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ: 2000-2018 DÖNEMİ**

**EKONOMİ VE FİNANS ANA BİLİM DALI
EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Kahraman AKIN**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU**

İSTANBUL-2020

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Kahraman AKIN
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasalarındaki Büyümenin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi: 2000-2018 Dönemi.
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 20 / 07 / 2020
- SAYFA SAYISI** : 111
- TEZ DANIŞMANI** : Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU
- DİZİN TERİMLERİ** : Reel GSYİH, Geniş Para Arzı, Borsa İşlem Hacmi, Yurtiçi Kredi Hacmi, Yapısal Kırılmalı Analiz, ARDL, Toda-Yamamoto.
- TÜRKÇE ÖZET** : Bu çalışmada Türkiye’de para ve sermaye piyasalarındaki büyüme ile Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla arasındaki ilişki 2000:Q1-2018:Q4 dönemi verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada 4 temel, 9 kukla değişken ve 4 farklı ekonometri modeli kullanılmıştır. Serilerin durağanlıkları ADF, PP ve yapısal kırılmalı VP birim kök testleriyle incelenmiş ve serilerin farklı seviyelerde durağan oldukları görülmüştür.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Kahraman AKIN

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE'DE PARA VE SERMAYE PİYASALARINDAKİ
BÜYÜMENİN GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ: 2000-2018 DÖNEMİ**

**EKONOMİ VE FİNANS ANA BİLİM DALI
EKONOMİ VE FİNANS BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Kahraman AKIN**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU**

İSTANBUL-2020

BEYAN

“Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim. “

Kahraman AKIN

...../...../ 2020



JÜRİ ÜYELERİNİN KABUL VE ONAY SAYFASI

İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Kahraman AKIN'ın “**Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasalarındaki Büyümenin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi: 2000-2018 Dönemi**” adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, Ekonomi ve Finans Bilim Dalı YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan _____

Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU

(Danışman)

Üye _____

Dr. Öğr. Üyesi Armağan CANAN

Üye _____

Doç. Dr. Arif SALDANLI

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 2020

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de para ve sermaye piyasalarındaki büyüme ile gayri safi yurt içi hasıla arasındaki ilişki, 2000:Q1 - 2018:Q4 dönemi verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada 4 temel, 9 kukla değişken ve 4 farklı ekonometri modeli kullanılmıştır. Serilerin farklı seviyelerde durağan oldukları görülmüş ve aralarındaki eşbütünleşme ilişkileri Sınır Testi yöntemi ile sınanmış ve tüm modellerde yer alan seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu gözlemlenmiştir. Eşbütünleşme vektörlerindeki yapısal kırılma tarihleri; Bai ve Perron yöntemiyle belirlenmiş ve kukla değişkenler yardımıyla regresyon analizlerine dâhil edilmiştir. Uzun dönem analizleri ARDL yöntemiyle yapılmış ve bu doğrultuda reel para arzındaki %1’lik artışın GSYİH’yi %0,57 oranında arttırdığı saptanmıştır. Öte yandan Borsa İstanbul’un reel işlem hacminde meydana gelen %1’lik bir artış GSYİH’yi %0,21 oranında arttırırken reel kredi hacmindeki %1’lik bir artışın ise GSYİH’yi %0,27 oranında arttırdığı görülmüştür. Kısa dönem analizleri de ARDL yöntemiyle yapılmış ve para arzı ile kredi hacmi gibi finansal değişkenlerin reel GSYİH’yi kısa dönemde de olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir. Modellerin hata düzeltme mekanizmaları çalışmaktadır ve yapılan analizler güvenilirdir. Seriler arasındaki nedensellik ilişkileri Toda ve Yamamoto yöntemiyle incelenmiş; para arzı, borsa işlem hacmi ve yurtiçi kredilerden ekonomik büyümeye doğru nedensellik etkisinin var olduğu, borsa işlem hacmi ve yurtiçi kredilerden para arzına doğru ve para arzı ile yurtiçi kredilerden borsa işlem hacmine doğru da nedensellik ilişkilerinin bulunduğu belirlenmiştir. Ayrıca para arzından yurtiçi kredilere doğru da bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Reel GSYİH, Geniş Para Arzı, Borsa İşlem Hacmi, Yurtiçi Kredi Hacmi, Yapısal Kırılmalı Analiz, ARDL, Toda-Yamamoto.

SUMMARY

In this dissertation study, the relationship between gross domestic product and growth in the money and capital markets in Turkey was analyzed using the data of 2000:Q1-2018:Q4 period. In order to find the necessary result, 4 basic, 9 dummy variables, and 4 different econometric models have been used. The relations between the series and cointegration were tested by the Boundary Test method and it was observed that there is a cointegration relationship between the series in all models. The structural breaking dates in cointegration vectors were determined by Bai and Perron method and included in regression analysis with the help of the dummy variables. Long-term analysis was made by the ARDL method and it was detected that when the real money supply was increased by 1%, it caused an increase in real national income by 0.57% in return, while 1% increase in the real transaction volume in BIST100 caused an increase in real national income by 0.21% in return. Furthermore, it was also observed that 1% increase in the real volume of credit caused an increase in real national income by 0.21% in return. Short-term analysis was also carried out by the ARDL method, and it was observed that financial variables such as money supply and credit volume had a positive effect on real GDP in the short term as well. The error correction mechanisms of the models are functional, and the analysis is reliable. Causality relationships between the series were examined by Toda and Yamamoto method and according to that, it was observed that there had been causality effect from money supply, stock market and domestic loans to economic growth, along with causality relationships from stock market and domestic loans to money supply, and from money supply and domestic loans to stock market as well. Moreover, a causality relationship was also detected from money supply to domestic loans, too.

Keywords: Real GDP, Broad Money Supply, Stock Market Trading Volume, Domestic Credit Volume, Structural Breakdown Analysis, ARDL, Toda-Yamamoto Method.

İÇİNDEKİLER

	SAYFA
ÖZET.....	I
SUMMARY	II
İÇİNDEKİLER.....	III
KISALTMALAR.....	VI
TABLolar LİSTESİ	VII
GRAFİKLER LİSTESİ	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ	IX
EKLER LİSTESİ.....	X
ÖN SÖZ.....	XI
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
EKONOMİK BÜYÜME.....	3
1.1. EKONOMİK BÜYÜME	3
1.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN DİNAMİKLERİ.....	9
1.2.1. Maliye ve Para Politikası	9
1.2.2. Doğal Kaynaklar.....	11
1.2.3. Sermaye Birikimi ve Yatırım	11
1.2.4. Demografik Yapı ve Sosyokültürel Faktörler.....	12
1.2.5. Teknolojik Gelişmeler.....	14
1.2.6. Cari Denge.....	15
İKİNCİ BÖLÜM.....	17
FİNANSAL PİYASALAR VE GELİŞİMİŞLİĞİNİN GSYİH ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	17
2.1. FİNANSAL SİSTEM.....	17

2.1.1. Banka Temelli Finansal Sistemler	19
2.1.2. Piyasa Temelli Finansal Sistemler	20
2.2. FİNANSAL PİYASALAR.....	20
2.3. PARA ve SERMAYE PİYASALARI	22
2.4. PARA ve SERMAYE PİYASALARI ile GSYİH İLİŞKİSİ.....	25
2.5. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK	29
2.5.1. Finansal Gelişmenin Tanımı.....	29
2.5.2. Finansal Gelişme Göstergeleri	32
2.5.2.1. Parasal Göstergeler	32
2.5.2.2. Kredi Göstergeleri	32
2.5.2.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri.....	33
2.5.2.4. Finansal Fiyatlar.....	34
2.5.2.5. Ürün Çeşitliliği	34
2.5.2.6. İşlem Maliyetleri	35
2.6. FİNANSAL GELİŞME ve GSYİH İLİŞKİSİ	35
2.6.1. Arz Öncüllü Hipotez	37
2.6.2. Talep Takipli Hipotez	38
2.6.3. Gelişme Safhası Hipotezi.....	38
2.7. FİNANSAL GELİŞME ve GSYİH İLİŞKİSİ ÜZERİNE ÇALIŞMALAR	39
2.7.1. Greenwood ve Jovanovic.....	39
2.7.2. Levine	40
2.7.3. Bencivenga ve Smith	41
2.7.4. Saint-Paul	41
2.7.5. Pagano	42
2.7.6. King ve Levine	42
2.7.7. Berthelemy ve Varoudakis	43
2.7.8. Deidda	44
2.7.9. Wu, Hou ve Cheng.....	44
2.8. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE BÜYÜME ve CARI İŞLEMLER DENGESİ.....	45
2.9. LİTERATÜR ÖZETİ.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	56
TÜRKİYE’DE PARA VE SERMAYE PİYASALARINDAKİ BÜYÜMENİN GSYİH ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: 2000-2018 DÖNEMİ	56
3.1. VERİ SETİ	56
3.1.1. Çalışmanın Bağımlı Değişkeni	56
3.1.2. Çalışmanın Bağımsız Değişkenleri.....	56
3.1.2.1. Para Arzı	57
3.1.2.2. Borsa İstanbul	57
3.1.2.3. Kredi Hacmi	58
3.2. MODEL	58
3.3. YÖNTEM	61
3.4. BİRİM KÖK TESTİ	62
3.5. EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ.....	64
3.6. YAPISAL KIRILMA TARİHLERİNİN BELİRLENMESİ.....	66
3.6.1. Uzun Dönem Analizi.....	67
3.6.2. Kısa Dönem Analizi.....	69
3.7. NEDENSELLİK ANALİZİ	71
SONUÇ	76
KAYNAKÇA	79
EKLER	-

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	:	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ
ADF	:	AUGMENTED DICKEY FULLER
AIC	:	AKAIKE INFORMATION CRITERION
AKP	:	ADALET ve KALKINMA PARTİSİ
AMG	:	AUGMENTED MEAN GROUP
ARDL	:	AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG
AR-GE	:	ARAŞTIRMA GELİŞTİRME
BG	:	BREUSCH-GODFREY
BIST	:	BORSA İSTANBUL
BPG	:	BREUSCH-PAGAN-GODFREY
CCE	:	COMMON CORRELATED EFFECTS
DW	:	DURBIN-WATSON
ECM	:	ERROR CORRECTION MODE
ECT	:	ERROR CORRECTION TERM
EVDS	:	ELEKTRONİK VERİ DAĞITIM SİSTEMİ
FPE	:	FINAL PREDICTION ERROR
GDP	:	GROSS DOMESTIC PRODUCT
GNP	:	GROSS NATIONAL PRODUCT
GSMH	:	GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILA
GSYİH	:	GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA
HQ	:	HANNAN-QUINN INFORMATION CRITERION
İMKB	:	İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI
KKBG	:	KAMU KESİMİ NORÇLANMA GEREĞİ
PP	:	PHILIPS-PERRON
Q	:	QUARTER
SC	:	SCHWARZ INFORMATION CRITERION
TCMB	:	TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
TEFE	:	TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ
TÜFE	:	TÜKETİCİ FİYAT ENDEKSİ
TÜİK	:	TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU
USD	:	UNITED STATES DOLLAR
VAR	:	VECTOR AUTOREGRESSION
VEC	:	VECTOR ERROR CORRECTION
VP	:	VOGELSANG-PERRON

TABLolar LİSTESİ

	SAYFA
Tablo-1 Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması	22
Tablo-2 Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler (2000-2018).....	45
Tablo-3 Genel Bütçe Gelirleri ve Genel Bütçe Giderleri (Bin TL).....	47
Tablo-4 İç Borç Çevirme Oranları (2010-2019).....	49
Tablo-5 Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişki Literatür Özeti	51
Tablo-6 Türkiye Ekonomisinde Büyüme ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki Literatür Özeti	54
Tablo-7 Veri Setine Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	61
Tablo-8 Veri Setine Ait Korelasyon Matrisi.....	62
Tablo-9 Birim Kök Testlerinin Sonuçları.....	64
Tablo-10 Eşbütünleşme Testi Sonuçları	67
Tablo-11 Yapısal Kırılma Tarihleri	67
Tablo-12 Uzun Dönem Analizi Sonuçları	69
Tablo-13 Kısa Dönem Analizi Sonuçları	72
Tablo-14 Optimum Gecikme Uzunluğu Belirle İşlemi Sonuçları	74
Tablo-15 Otokorelasyon Testi Sonuçları.....	75
Tablo-16 Değişen Varyans Testi Sonuçları.....	75
Tablo-17 Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi Sonuçları	76

GRAFİKLER LİSTESİ

	SAYFA
Grafik-1 Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSYİH'ye Oranı.....	48
Grafik-2 Ters Karakteristik Kökler Grafiği.....	74



ŞEKİLLER LİSTESİ

	SAYFA
Şekil-1	Finansal Piyasaların Aracılık Sürecinin İşleyişi 20
Şekil-2	Finansal Sistemin Ekonomik Büyüme Etkileme Süreci 28



EKLER LİSTESİ

EK-A SERİLERİN GRAFİKLERİ

EK-B VP TESTİYLE ELDE EDİLEN YAPISAL KIRILMA GRAFİKLERİ



ÖN SÖZ

Ülkemizde ekonomik büyüme ve kalkınma olgusu özellikle cumhuriyetin ilanı ile birlikte günümüze değin hep güncelliğini korumuş ve “muasır medeniyetler seviyesine çıkmak” hedefine ulaşmanın vazgeçilmez bir parçası olarak görülmüştür. Dinamik bir konu olması hasebiyle ekonomik büyüme meselesi kendi içinde sadece fiziksel sermayeyi değil aynı zamanda beşerî sermayeyi, para ve maliye politikasını ve tüm bunların her birinin sağlanması için gerekli türevlerini de barındırdığından dolayı istikrarlı bir ekonomik büyüme performansı sergileyebilmek sadece Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülke için değil, aynı zamanda diğer tüm dünya ülkeleri için de başlı başına zorlu bir hedeftir. Finansal piyasalar ise böylesi önemli bir hedefe ulaşmak adına tüm ekonomik aktörlerin atacağı adımların tam ortasında yer alır. Bir hisse almak ya da satmak istenildiğinde, harcamalardan kısıp ya da kazançlardan artan tasarruflar biriktirmek istenildiğinde, herhangi bir sektör dahilinde bir girişimde bulunmak veya başkaca harcamalarda bulunmak istenildiğinde, yatırım ya da tüketim amaçlı döviz temin etmek veya internet üzerinden herhangi bir ürün-hizmet satın almak istenildiğinde, ya da hükümetler tarafından belirli dönemlerde fon tedarik etmek istenildiğinde hep finansal sistem üzerinden bu istekler yerini bulmuştur. Ekonomi ve finans arasındaki bu döngüsel ilişki hem bu yüksek lisans programına başvurmamda hem de bu araştırma konumu belirlememde etkili olmuştur.

“Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasalarındaki Büyümenin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi: 2000-2018 Dönemi” başlıklı tez çalışmamın temel amacı, gelişmekte olan ülke kategorisindeki Türkiye’nin istikrarlı bir ekonomik büyüme yolundaki eksikliklerini finansal sistemin büyümesi sayesinde tamamlayıp tamamlamadığı, tamamlıyorsa da ne ölçüde bu eksiklikleri tamamladığı ile ilgili sonuçları literatüre kazandırmak ve bu doğrultuda ileriye dönük atılabilecek adımlar ile ilgili bir fikir oluşturması adına katkı sağlamaktır.

Bu doğrultuda gerek mevzubahis tez konusunun daha net bir çerçevede belirlenmesinde gerekse altyapısının oluşturulmasında görüş, öneri ve yönlendirmeleri ile bana katkıda bulunan danışman hocam Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU’ya teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca, tez çalışmama başlamadan evvel öğrencileri olarak derslerine girdiğim ve kendilerinden çok şeyler öğrendiğim değerli hocalarım Doç. Dr. Kemal ERKİŞİ, Dr. İlker İNMEZ ve

Dr. Muzaffer ŞAHİN'e şükranlarımı sunar, tez çalışmamın sonlarına doğru özellikle de şu aralar hep birlikte etkilerine bir şekilde maruz kaldığımız küresel salgından ötürü oluşan her türlü belirsizlik ortamında beni sağlıklı bir şekilde bilgilendiren, yönlendiren ve yardımcı olan Sosyal Bilimler Enstitü Genel Sekreteri Anıl ÇETİN'e de minnettar olduğumu belirtmek isterim.

Hayatım boyunca benim için her türlü maddi ve manevi fedakarlıktan sakınmayan kıymetli annem Hikmet AKIN'a, tez çalışmam için olabilecek en fazla zamanı ayırabilmem adına kızımız Dora ile mümkün mertebe ilgilenen sevgili eşim Eda KURTULUŞ AKIN'a, işyerinde en yorulduğum anlarda bile bu çalışma ile alakalı beni gönülden cesaretlendiren meslektaşım Wala ABDELALI ve güzel kahveleri ile gerekli enerjiyi sağlayan meslektaşım Esniht Yuilet ATEHORTUA MESA ve bu çalışmayı oluşturmamda kitap, makale ve görüşlerinden yararlandığım tüm eser ve emek sahiplerine teşekkür ederim.

GİRİŞ

İktisat literatüründe sayısız akademisyen ve düşünür tarafından ekonomik büyümeye dair pek çok sayıda teorilerde bulunulmuş ve oluşturulan çerçeveler dahilinde çeşitli modeller geliştirilmiş ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla oranı ekonomik büyümeye dair en önemli göstergelerden biri olarak kabul edilmiştir. Gerek teorik gerekse ampirik olarak günümüze değin ele alınan bunca teori ve modellere rağmen sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin en geçerli formülünü bulma, ekonomi biliminin normatif doğası çerçevesinde halen daha ulaşılmaya çalışılan en önemli amaçlardan biri olmaya devam etmektedir. Bu amaç çerçevesinde yakın dönem itibarı ile yaygınlaşan içsel büyüme modellerinin ekonomik büyümeye dair ilişkilendirip analiz kapsamına aldığı birbirinden farklı pek çok dinamik olmakla beraber, finansal sistem ve gelişmişlik düzeyi bunlar arasında en ilgi çekici olanlardan bir tanesidir.

Finansal sistem, ekonomideki âtıl fon ve birikimlerin yatırımlara dönüşmesi hususunda reel kesim ile mali kesim arasında kaynak dağılımı ve aracılık fonksiyonu üstlenmekle birlikte yine ekonomi biliminin normatif yapısı gereğince bu önemli misyonu en verimli bir şekilde banka temelli mi yoksa piyasa temelli yaklaşım doğrultusunda mı getirebileceğine dair tartışmalar güncelliğini korumaktadır. Yine de hangi yaklaşım olursa olsun, gelişmiş bir finansal sistemin ekonomik büyümeye dair maksimum katkıyı sağlayabilmesi için beraberinde aynı zamanda para ve maliye politikası gibi yasal idari düzenlemeler neticesinde oluşacak istikrar, istihdam, enflasyon ve faiz gibi çok merkezli yapıların katkısı da gerekli gözükmektedir.

Ekonomik büyümenin dinamiklerinden bazılarının yenilikler ve girişimcilik olduğu göz önüne alındığında, bunun sağlanabilmesi için yatırımcıları harekete geçirecek olan piyasa merkezli değerlendirmeler yapılması düşünülebilir ki bu da sermaye piyasalarını işaret etmektedir. Düzgün ve sağlıklı işleyen sermaye piyasasında yatırımcılar hissedar katılımı mantığı ile ekonomideki üretime dahil olacağından ve aynı zamanda alım-satımından kaynaklı gelir artışı olabileceğinden dolayı büyümenin hızlanacağı öngörülür. Öte yandan, banka temelli görüşlere bakıldığında ise fon kanallarının üretime doğru açılmasında sermaye piyasası kadar akışkan bir yapı olmadığı ifade edilebilir. Zira bankaların fonlama ve kredilendirme operasyonlarında teminatlama yapması, riski minimize etmesi ve belirli sınırlandırma



yoluna gitmesi gibi adımları neticesinde ekonomik büyüme kanallarında gerekli olan fon temininde birtakım engellere neden olduğu düşünülmektedir.

Genel bir çerçevede ekonomik büyümenin temel kaynağı olan üretimin ve de özellikle katma değer bakımından nitelikli üretimin gerçekleştirilebilmesi için finansal kaynaklara, bu kaynakların üretime katılabilmesi için ise sağlıklı bir sermaye piyasasına, sağlıklı bir sermaye piyasası için istikrara, istikrar için de etkili maliye politikalarına gereksinim vardır. Görüldüğü gibi anılan bu yapı ve faktörler kendi aralarında nedensellik ilişkisi göstermektedir. Bundan dolayı ekonomik büyümenin baskın faktörü olarak sermaye piyasası temelli görüş hakkında nicel ve ilgili ekonometri analizlerinin yapılarak mevcut durum hakkında geniş kapsamlı ve anlamlı sonuçların ortaya konulması ve bununla birlikte talep takipli ve arz öncüllü ilişkilerin sınanması gerekli görülmektedir.

Bu doğrultuda, para ve sermaye piyasalarındaki büyüme ile Gayri Safi Yurt İçi Hasıla arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmanın birinci ve ikinci bölümlerinde ekonomik büyüme, finansal piyasalar ve finansal gelişmişlik ile Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ilişkisi hakkında kavramsal ve kuramsal açıklamalara yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise bahsi geçen ilişkinin durumunu incelemek üzere Türkiye'ye dair 2000 ve 2018 yıllarını çeyrek bazda kapsayan ve dört modelden oluşan bir ekonometri analizi yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

1.1. EKONOMİK BÜYÜME

Ekonomik büyüme ve bu doğrultuda ülkelerin birbirlerinden gösterdikleri farklı performanslar her daim toplumların ilgi odaklarından biri olmuştur. Bundan birkaç yüz yıl öncesine kadar baktığımızda, dünya yüzeyinde bulunan tüm ülkelerdeki bütün insanlar birbirine benzer bir genel standart çerçevesi içerisinde altyapının elverişsiz olduğu evlerde konakladıklarını, yetersiz sağlık hizmetleri nedeniyle hastalıklarla boğuştuklarını, kıt besin kaynaklarından dolayı yetersiz beslenip sadece birkaç parça yiyecek ile ortalama 40 yılı aşmayan bir ömür sürüp gittiklerini görebiliriz. Oysa yirminci yüzyılın sonu itibarıyla dünyada gelir düzeyindeki farklar giderek artmaya başladıkça tüm dünya insanların süregelen bu benzeşik yaşam standartları da giderek zıt yönde farklılıklar göstermeye başladı. O dönem o gelir büyümesini yaşayan toplumlar bugün aynı zamanda eğitimden sağlığa kadar pek çok alanda yüksek yaşam standartlarına erişip ortalama daha uzun bir ömür sürmekte ve yaşadıkları ülkeler de bugün itibarıyla dünyanın zengin-gelişmiş ülkeleri olarak sayılmaktadırlar. Benzer gelir düzeyini yakalayamayan diğer ülkelerin toplumları da bugün her ne kadar kendi geçmişlerine nazaran daha iyi yaşam standartlarına sahip olsalar da günümüz dünyasının zengin ülkelerine kıyasla hem gelir hem de refah seviyesi anlamında daha mütevazî ve hatta çoğunlukla çok daha düşük düzeydedirler. Bu bağlamda ekonomik büyüme olgusu pek tabii kıyas olarak refah seviyesinin toplumun geniş tabanına yayılmasına olanak tanıyan ekonomik kalkınma ile aynı şey değildir fakat ekonomik büyüme, sonuç itibarı ile bir toplumdaki ortalama gelir düzeyini arttıran bir etken olduğu için uzun vadede ekonomik kalkınmayı başarmada öncü bir etmen olduğu da yadsınamayacak bir gerçektir.¹

¹ Dwight Perkins et al., *Economics of Development*, 5th Edition, W. W. Norton, New York, 2001, pp. 27-28.

Ekonomik büyüme ile ilgili iktisat literatüründe çok farklı tanımlamalar olmasına karşın en genel ve yalın tabir ile; “bir ülkede belirli bir dönemde mal ve hizmet üretiminde meydana gelen artışlar” olarak tanımlanabilir. Bu doğrultuda ekonomik büyüme, bir ülkedeki mal veya hizmet üretimindeki artışın sadece sayısal (nicel) yönü ile ilgilendir. Üretimdeki artış neticesiyle ülkede oluşan başkaca ekonomik, sosyal, kurumsal ve başkaca diğer yapılardaki sayı ile ölçülmeyen nitel (yapısal değişim) iyileşmeleri değerlendirmez.² Üretimdeki artış ile ilgili nicel sonuçlar ise reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıladaki artış oranı ile ölçülür.³ Burada GSYİH'deki artışın reel olarak değerlendirilmesi gerekir, aksi halde belirtilen zaman aralığında üretimde gerçekleşen nicel artış aslen enflasyon farkı olduğu halde ekonomik büyüme gerçekleşmiş gibi görüleceğinden büyümeyle dair yanlış bir algıya sebep olur.⁴

Ekonomik büyümeyle istinaden GSYİH sadece üretim açısından değil, aynı zamanda harcamalar ve gelir açısından da hesaplanır çünkü tüm bunlar bir eşkenar üçgenin üç kenarı gibi birbirine eşit olarak görülür. Netice olarak insanların tüketmeye ihtiyacı olduğu için talep üzerine üretim yapılır ve bu doğrultuda herhangi bir mal ya da hizmetin üretimin başından sonuna kadar geçen türlü aşamalarda (hammadde alımı, teknoloji transferi, nakliye bedeli, işçi ücreti, kira ödemesi, vs.) harcamalar yapılır, gelirler toplanır ve sonuçta bütün o gelirler, harcamalarla üretime eşit hale gelir. Bunu şu şekilde basit bir denklem ile ifade etmek de mümkündür;⁵

$$\text{GSYİH} = \text{Toplam Üretim} = \text{Toplam Gelir} = \text{Toplam Harcama} \quad (1.1)$$

Bu basit bilgiler ışığında her ülke kendi ekonomik büyümesini en yüksek düzeyde gerçekleştirebilmek adına elindeki mevcut üretim olanaklarını da en yüksek ve en verimli düzeyde kullanmak istese de gerçek şu ki bu imkanların da bir sınırı vardır. Geometrik bir ifadeyle “Üretim İmkanları Eğrisi” olarak tanımlanan bu sınır, bir ülkenin üretim teknolojisi ve kaynakları ile üretebileceği maksimum mal ve hizmetlerin

² Ersan Bocutoğlu vd., *Genel İktisada Giriş*, 5. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon, 2007, s. 415.

³ Tümay Ertek, *İktisada Giriş*, 2. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, 2016, s. 8.

⁴ Alfred Mill, *Ekonomi 101*, (Çeviren: Nurdan Soysal), Say Yayınları, İstanbul, 2018, s. 166.

⁵ Mahfi Eğilmez, *Örneklerle Kolay Ekonomi*, 8. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2014, ss. 42-43.

bileşimlerini teşkil eder.⁶ Genel kanı çerçevesinde, bir ekonomideki mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan teknoloji ilerledikçe bu malların üretiminde çalışan işçilerin üretkenliği de artacak ve üretimin gerçekleştiği sanayi dallarında kapasite kullanımının yükselmesi ile birlikte üretim imkanları eğrisi dışı doğru kayacak ve üretim faktörlerindeki bu verimlilik artışı, ekonomik büyüme olarak yansiyacaktır.⁷

Reel GSYİH'nin nüfusa bölünmesi ile elde edilen kişi başına düşen ortalama gelirdeki artışlar da ekonomik büyüme çerçevesi içinde çok önemli bir gösterge olup, bir ülkede zaman akışı içinde refah düzeyindeki artışları anlamaya katkı sağlar.⁸ Bununla beraber kişi başına düşen ortalama üretim verimini de ölçmek, ekonomik büyüme yolunda gözlemlenmesi gereken başkaca bir husustur. Sonuçta bir ülkedeki reel hasıla, üretim ölçeğinin ve potansiyelinin değişmesi veya daha üretken kullanımıyla birlikte çalışan kişi başına birim zamanda ortaya çıkan verimlilik-katma değer artışı sonucu artar. Bu doğrultuda ekonomik büyüme, esasen bir anlamda o ekonominin arz kapasitesine bağlıdır.⁹ O nedenledir ki ekonomik büyüme sorunu genellikle uzun bir vade sorunu olarak kabul edilmektedir.¹⁰

Uzun bir vade sorunu tanımıyla ekonomik büyümeyi ele alıp incelediğimizde, ilk etapta gerçekleşen büyümenin kısa dönemde kapasite kullanım oranlarındaki artışın neden olduğu üretim büyümesinden kaynaklanmaktadır. İkincisi ise; uzun dönemde üretim kapasitesindeki artış nedeniyle oluşabilecek mal ve hizmet üretimi sebebiyledir. Tüm bunlar üretim fonksiyonu şeklinde bir denklem ile açıklanamak da mümkündür.¹¹

⁶ Erdal Ünsal, *İktisada Giriş*, Genişletilmiş 5. Baskı, BB101 Yayınları, Ankara, 2016, ss. 47-48.

⁷ Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2004, s. 125; **aktaran** Murat Mere, Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon 2006, ss. 5-6 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

⁸ Ertek, a.g.e., s. 8.

⁹ Hasan Gürak, *Emek, Teknolojik Yenilik ve Büyüme*, Değişim Yayınları, İstanbul, 2004, s. 23; **aktaran** Hülya Önal, Ekonomik Büyümenin Belirleyici ve Sanayileşme Stratejileri, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, s.4 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

¹⁰ Aykut Kibritçiöğlü, "İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşerî Sermayenin Yeri", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 1998, Cilt:53, Sayı:1-4, 207-230, s. 207.

¹¹ Ali Özgüven, *İktisadi Büyüme İktisadi Kalkınma Sosyal Kalkınma Planlama ve Japon Kalkınması*, Filiz Yayınları, İstanbul, 1988, s. 37; **aktaran** Levent Aksu, Türkiye'de İktisadi Büyümenin Kaynakları, T.C. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir, 2013, s. 7 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

$$Y_t = f(K_t, L_t, Y_{T_t}, T_t, E_t, S_t, M_t, P_t, D_t, X_t, \dots) \quad (1.2)$$

Y_t = Belli bir dönemdeki üretim miktarı,

K_t = Belli bir dönemdeki sermaye miktarı,

L_t = Belli bir dönemdeki kullanılan işgücü miktarı,

Y_{T_t} = Belli bir dönemdeki yurtiçi tasarruf miktarı,

T_t = Belli bir dönemdeki teknoloji kullanım miktarı ve seviyesi,

E_t = Belli bir dönemdeki eğitim düzeyi ve kalitesi,

S_t = Belli bir dönemdeki sağlık düzeyi ve kalitesi,

M_t = Belli bir dönemdeki kamu maliyesi politikaları ve uygulamaları,

P_t = Belli bir dönemdeki verimlilik süreci ve politikaları,

D_t = Belli bir dönemdeki dış ticaret politikaları, uygulamaları ve açıklıkları,

X_t = Belli bir dönemdeki üretim seviyesinde artışa neden olabilecek diğer faktörleri belirtmektedir.

Buradaki denklemin sol tarafı bir ülkenin üretim seviyesi ve çıktısını, sağ tarafı ise üretime giren tüm faktörlerin girdilerini (niteliklerini ve miktarlarını gösteren) simgelemektedir. Girdiler arttıkça ya da girdilerdeki verimlilik oranı arttıkça bir ülkede ekonomik büyüme de hızlanır ve artar. Dolayısıyla bunun sonucunda GSYİH'de de artış gerçekleşir.¹²

Görüldüğü üzere ekonomik büyüme çerçevesinde gerek kısa vade gerek uzun vade dönem içerisinde reel GSYİH'de değişmelere etki eden birbirinden farklı birçok etken bulunmaktadır. Buraya kadar bahsedilen ilgili etkenleri şimdilik iki etmen altında toplamak ve sonuçlarını özetlemek gerekirse; ilk etmen olarak ekonomideki üretim kaynakları miktarının değişmesi, ikinci etmen olarak da üretim kaynaklarının etkinliğinin değişmesi olarak nitelendirilebiliriz. İlk etmen, yani ekonomideki üretim kaynakları miktarının değişmesi dahilinde "üretim kaynakları" adına nüfus artışı ve sermaye stoku artışı sıralanabilir. Nüfus artışı işgücünün artması anlamına geldiğinden ötürü sonuç olarak üretim kaynağı artar. Yine aynı etmen dahilinde sermaye stoku artışı da reel GSYİH'yi arttıran başkaca bir unsur olarak değerlendirme

¹² Özgüven, a.g.e., s. 37; **aktaran** Aksu, a.g.e., s. 7.

söz konusudur. İkinci etmen dahilinde ise üretim kaynakları etkinliğinin gelişmesi ile verimlilik artışı sağlanacaktır çünkü sonuçta bilgi ve teknoloji düzeyindeki gelişmenin sonucu olarak aynı miktardaki kaynakla daha çok üretim yapılabilecek ve bu da etkinlik artışına sebep olup reel GSYİH'yi arttıracaktır. Ekonomik büyüme ve analizi çerçevesinde buraya kadar bahsedilenlere ilave olarak reel GSYİH'de değişime sebep olan üçüncü etmen ise üretimde ele alınan verilerin kullanımındaki değişimdir. Bu anlamda ekonomide var olan sermaye ve işgücünün tamamı kullanılmıyor olabilir. Ekonominin üretim hacminin hesaplanmasındaki belirsizlikler de büyüme oranına yansır. Bu nedenle büyüme oranına konu olan veri setlerinin seçilmesinde verilerin nasıl elde edildiği ve nitelikleri de ayrı bir önem arz eder.¹³

Tüm bu aktarılan tanımlamaları tek bir paragrafta özetlemek gerekir ise; ekonomik büyüme, milli gelirdeki bir artışı ifade etmekle birlikte bir ülkenin ekonomik yapısında meydana gelen topyekûn üretim ile kişi başına reel hasıladaki artışlardır. Bu artışlar ancak uzun dönemde ülkenin üretim ölçeğinin veya potansiyelinin genişlemesi ya da daha verimli bir şekilde kullanılması sayesinde ortaya çıkartılabileceğinden dolayı ekonomik büyüme olgusu, niceliksel bir üretim fonksiyonu olarak arz tarafında meydana gelen bir üretim kapasite artışıdır. Bir ülkenin üretim kapasitesinin ise o ülkenin sahip olduğu doğal kaynakların miktarı ve kullanımına, beşerî sermayeye ve bunların kullanım kapasitesi ile kalitesine bağlı olduğu yadsınmaz bir gerçektir. Bu açıdan bakıldığında beşerî sermayenin kalitesine ve verimliliğine, istihdam ve sermaye miktarına, bilim ve teknolojiyi kullanım düzeyine, yurtiçi tasarruf miktarlarına ve doğrudan yabancı yatırımlara, eğitim ve sağlık kalitesine, dışa açıklık durumuna, kamu maliyesi politikalarına ve uygulama düzeylerine, enflasyon ve faiz oranlarının düzeyi gibi birçok dinamiğe bağlıdır.¹⁴

¹³ MPM, **Verimlilik Raporu 2**, Milli Prodüktivite Merkezi, Ankara, 2003, s. 76; **aktaran** Önal, a.g.e. s. 6.

¹⁴ Aksu, a.g.e. s. 6.

1.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN DİNAMİKLERİ

Ekonomik büyümeye katkıda bulunan birçok dinamik bulunmakla birlikte bunların her biri de bir diğerini etkileyip başkaca alt dinamikleri de türetebileceğinden bu konuda uzun bir liste yapmak mümkün. Tüm bu dinamikler ise genel olarak aşağıda belirtildiği üzere üç grup altında toplanıp incelenebilir.¹⁵

- (i) Toprağa, fiziksel donanım ve insan kaynaklarına yapılan tüm yatırımları içeren sermaye birikimi,
- (ii) Nüfus artışı ve buna bağlı olarak işgücü artışı,
- (iii) Teknolojik gelişme.

Literatürde gerek bu üç grup dahilinde gerekse haricinde sayılabilecek çalışmaları bulunan akademisyenlerin kendi bakış açıları ve uzmanlık alanlarına göre ileri sürdükleri ekonomik büyümeye etki eden pek çok dinamik olduğundan dolayı sadece yüzeysel olarak ekonomik büyüme üzerinde etkili bazı dinamikler belirtilmiştir.

1.2.1. Maliye ve Para Politikası

Ekonomik büyümeye etki eden tüm dinamikleri en genel çerçevede bir araya toplayıp neticelendiren esasen bir ülkenin ekonomi politikaları ve makroekonomik faktörleridir. Buradaki bahsedilen “ekonomi politikaları” ve “makroekonomik faktörler” birbiri ile beslenip bu doğrultuda birbirine “sebe-sonuç” çerçevesinde yön veren iki unsurdur. Genel anlamda istikrarlı makroekonomik faktörler, oluşturduğu ekonomik ortamın özellikle belirsizlikleri azaltma açısından büyümeye katkı sağladığını ifade etmek mümkündür. Bunun tersi olarak; istikrarsızlığın da üretimdeki verimlilik ve yatırımlar üzerinde yaratacağı negatif etkiler nedeni ile büyümeye olumsuz katkı sağlaması söz konusudur. Bu bağlamda, büyüme üzerinde etki yaratan dinamikler çerçevesinde makroekonomik faktörlerden en çok ilgi çekenlerden bazıları enflasyon, işsizlik oranı ve GSYİH'dir. Belirtilen makroekonomik faktörlerdeki istikrar ve şeffaflık,

¹⁵ Michael P. Todara, *Economic Development in The Third World*, Longman, New York, 1989, p.155; **aktaran** Başak Karşıyakalı, Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Kaynaklarının Analizi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008, s. 7 (**Yayımlanmamış Doktor Tezi**).

belirsizlikleri ortada kaldırarak ekonomik büyüme için uygun ortamın oluşmasına zemin hazırladığını söylemek mümkündür. Bütün bu makroekonomik faktörleri temin etmek suretiyle bir ülkedeki politik ve yasal kurumların düzenlenmesi gibi faaliyetlerle beşerî sermaye yatırımını ve altyapıyı etkileyerek ve bu yolla da ekonomi üzerinde çeşitli etkiler yaratarak ve sonuç olarak da büyümenin gerçekleşmesine yardımcı olacak olan da ekonomi politikalarıdır.¹⁶

Bu makroekonomik politikalar çerçevesinde istihdam, üretim ve fiyatlardaki olası dalgalanmaları minimize edecek ve reel GSYİH'deki potansiyel büyümeyi gerçekleştirebilecek önemli iki grup politika aracı bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi parasal durumlarla ilgiliyken diğeri ise mali durumlarla ilgilidir. Parasal araçların kullanımını ilgili ülkenin Merkez Bankası gerçekleştirirken, mali araçların kullanımı ise Maliye Bakanlığı tarafından gerçekleştirilir. Ekonominin genel işleyişinin daha iyi olması adına bir anlamda bu iki otorite arasındaki koordinasyonu sağlayacak bir mekanizmaya sahip olunması zorunlu hale gelmiştir. Ekonomik büyüme doğrultusunda belirlenen amaçlara ulaşabilmek için bu iki otoritenin kullanabileceği iki araç söz konusudur. Parasal otorite, yani Merkez Bankası, faizleri ve para stokunu politika aracı olarak kullanabilirken Maliye Bakanlığı ise vergi oranını veya vergi gelirlerini politika aracı olarak kullanabilir. Genişleyici bir mali politika, ülkedeki toplam talebi ve bunun sonucunda da fiyat artışlarına sebep olup enflasyon oranını yükseltebilecekken para politikasının duruşu da mevcut finansal kaynakların genişlemesi veya sınırlanması ve borç servislerinin maliyetinin etkisiyle, hükümetin finans ve bütçe açığı kapasitesini etkileyecektir. Bu otoriteler tarafından bütün bu yapılacak tercihler ve izlenilecek farklı yollar da ekonomik büyümeye ayrı ayrı etki eden dinamikleri oluşturmaktadır.¹⁷

¹⁶ George Petrakos et al, "Determinants of Economic Growth: The Experts' View", *DYNREG Working Papers*, 2007, Issue:20, pp. 1-37; **aktaran** Burçin Eser, Ekonomik Büyüme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012, s. 11 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

¹⁷ Muhammad Farooq Arby and Muhammad Nadeem Hanif, "Monetary and Fiscal Policy Coordination", *Munich Personal Repec Archive*, Paper No: 10307, <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10307/> (Erişim Tarihi: 01.10.2009); **aktaran** Cuma Bozkurt ve Pelin Karatay Göğül, "Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2010, Cilt:2, Sayı:2, 27-44, ss. 28-29.

1.2.2. Doğal Kaynaklar

Topraktan suya, madenlerden rüzgarlara ve her türlü canlıya kadar doğada kendiliğinden var olan, ortaya çıkma aşamasında insanların herhangi bir müdahalesi bulunmayan bütün unsurlar en geniş anlamıyla “Doğal Kaynak” olarak tanımlanmaktadır.¹⁸ Doğal kaynakların dünya yüzeyinde eşit olmayan dağılımına karşın özellikle metaller ve enerji ürünlerinin potansiyel bir refah kaynağı olarak görülmesinden dolayı, bu kategori çerçevesinde yeni bir doğal kaynak bulmak özellikle az gelişmiş ülkeler için ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek adına çok önemli bir hedef olarak değerlendirilmekte ve zenginleşmeye giden yolda bir adım olarak görülmektedir.¹⁹

Doğal kaynakların ülkeler arası dağılımları farklı olduğu gibi hem kalite hem de sayı açısından da farklılık gösterir. Doğal kaynaklarının zenginliği yönünden şanslı olan bazı ülkeler, bu imkân nispetinde ekonomik büyümelerini sürdürebilme ve kalkınmalarını daha çabuk gerçekleştirme olanağına erişmişlerdir. Öte yandan yine aynı şekilde her ne kadar bazı ülkeler de çok zengin doğal kaynaklara sahip olsalar da başkaca gerekli dinamiklere sahip olamadıklarından ötürü bu zengin kaynaklardan yeteri kadar yararlanamayıp bu durumu kalkınmaları açısından bir avantaja dönüştüremedikleri ve daha kısıtlı bir büyüme gerçekleştirdikleri de bir gerçektir.²⁰

1.2.3. Sermaye Birikimi ve Yatırım

En genel anlamıyla bir ekonomide diğer mal ve hizmetlerin üretilmesinde kullanılan fabrika, yol, altyapı donanımları, enerji santralleri, tesis, üretim aletleri, araçlar, işgücü, eğitim ve bunlar gibi unsurlar “Sermaye” olarak nitelendirilmektedir.²¹ Bu doğrultuda gerek teorik yaklaşımlar gerekse ampirik çalışmalar, belli bir dönemde mal ve hizmet üretme yeteneğinin veya kapasitesinin en temel göstergelerinden olan

¹⁸ Mustafa Durman ve Hüseyin Önder, *Doğal Kaynaklar ve Çevre Ekonomisi*, 2. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa, 2016, s. 1.

¹⁹ Harun Bal, “İktisadi Gelişme ve Doğal Kaynaklar: Geçiş Ekonomileri Çerçevesinde Bir İnceleme”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011, Cilt:20, Sayı:1, 87-104, s. 90.

²⁰ Tefvik Pekin, *Makro Ekonomi*, Zeus Kitapevi, İzmir, 2013, s. 18.

²¹ Tümay Ertek, *Temel Ekonomi*, Beta Yayınları, İstanbul, 2006, s. 4.

sermaye birikiminin, ekonomik büyümenin başlıca dinamiklerinden biri olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çerçevede ister bir ülke veyahut ister ise bir firma açısından olsun, herhangi bir üretim biriminin mevcut performansını değerlendirmek ve bu üretim biriminin gelecek dönemde gösterebileceği performansı inceleyebilmek açısından sermaye birikimi düzeyinin ve zaman içerisindeki gelişiminin incelenmesi büyük önem taşımaktadır.²² Bu incelemeler sebebiyledir ki Roy Harrod, Evsey Domar, Robert Lucas ve daha pek çok iktisadi büyüme ve kalkınma teorisyeni uzun dönemde hızlı bir ekonomik büyümenin (sabit) sermaye yatırımlarında bir gelişme olmadan gerçekleşmeyeceği sonucunu ortaya çıkarmışlardır.²³

Sermaye birikiminin teknolojik gelişmeye dolaylı katkısı ile ortaya çıkan yatırımlar da ekonomik büyümenin bir başka önemli dinamiklerindedir. Çünkü sonuç olarak yatırımlar sayesinde sermaye birikiminin verimliliği artar ve bu sayede istihdam ve ekonomik büyüme yukarı yönde seyir eder. Yatırımların sermaye ile teknolojinin arasında birbirini tamamlayıcı, pozitif ve çift yönlü ilişkisi olduğunu kolayca görmek mümkündür. Daha genel anlamda ifade etmek gerekirse, sermaye birikiminin ve yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ölçek ekonomilerinin ve artan getirinin temelini oluşturması, yeni teknolojilerin kullanılmasını sağlaması, deneyim kazanma ve yaparak öğrenme imkânı sunması, sosyal sermayenin ve dışsallıkların birikimini sağlaması ve verimliliği artırması bakımından büyük önem arz etmektedir.²⁴

1.2.4. Demografik Yapı ve Sosyokültürel Faktörler

Demografik yapı, içinde birçok farklı unsuru barındırıyor olmakla birlikte, “nüfus” ve “göç” bu unsurların başında gelmektedir. Nüfusun yaşlanması veya gençleşmesi gibi durumlarla birlikte nüfusun coğrafi hareketleri, ekonomideki işgücü piyasalarını alınan tedbirler nispetinde olumlu ya da olumsuz etkileyebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında, işgücü piyasalarının temel girdisi olan insana yönelik, nüfus, yaş,

²² Şeref Saygılı vd., *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Verimlilik ve Büyüme (1972-2003)*, TÜSİAD Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul, 2005, s. 15.

²³ Murat Çetin, “Sabit Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Ampirik Bir Analiz”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2012, Cilt:7, Sayı:1, 211-230, s. 212.

²⁴ Tuncer Bulutay, “Investment as the Fundamental Force of Development”, (Editör: Tuncer Bulutay) *Investment and the Labour Market in Turkey: Proceedings of a Seminar Held in Ankara*, Devlet İstatistik Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1995, s. 5; aktaran Saygılı vd., a.g.e., s. 23.

cinsiyet, eğitim düzeyi, kültürel altyapı ve coğrafi hareketlilik gibi bilimsel veriler ekonomik büyümeyi etkileyen önemli bir dinamiktir. Demografi ve işgücü piyasaları arasındaki ilişkinin güçlendirilmesi hem firmalara hem de politik otoritelere ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek adına potansiyel fırsatlardan yararlanmak için çeşitli imkânlar sunduğu bir gerçektir.²⁵

Nüfus unsuru ile ilgili demografik gelişmeler sadece üretim gücü çerçevesinde makroekonomik sonuçları değil, aynı zamanda bireysel davranışı değiştirerek de makroekonomik değişkenleri etkileyebilmekte ve gerek kısa gerekse uzun vadede büyümeye belirli bir yön vermektedir. Örneğin, ortalama yaşam beklentisindeki artışlar sonucu ileri yaşta geçirilecek ömür sürenin uzayacağı beklentisiyle toplumdaki bireylerin marjinal tasarruf eğilimlerinin de artması beklenir. Bu artış farklı düzeylerde de olsa, sonuç itibarıyla tüm yaşlarda gerçekleşebilir ve böylesi bir yönelimin ekonomik büyümeyi kısa dönemde yavaşlatması, ancak bu sayede artan tasarruflar ve beraberinde getireceği sermaye derinleşmesi nedeniyle uzun dönemde desteklemesi mümkündür.²⁶

Demografik yapı çerçevesinde göç unsuru ile oluşan nüfus yoğunluğunun ise ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği durumlar çoğunlukla işgücü ve teknolojik ilerlemeden kaynaklanmaktadır. Nüfus yoğunluğundaki artış basit bir şekilde sadece işgücüne katılım sayısını belirlemeye dair değil, aynı zamanda ilave okul ve üniversitelerin kurulum maliyetlerinin düşmesini sağlamak gibi yan etkilere de neden olmakta ve bu da toplumdaki bireylerin daha yüksek öğrenim düzeylerine ulaşabilmeleri, aynı zamanda da ekonomiye verimlilik artışı yaratabilecek daha deneyimli bir işgücü ortaya çıkabilmesi adına imkân yaratmaktadır. Bu doğrultuda yüksek nüfus yoğunluğunun bir anlamda teknolojik yeniliğe de olanak sağladığını söylemek mümkündür. Bunlara ilaveten tüketim oranı açısından bakıldığında ise

²⁵ Uğur Tunç, Demografik Yapıdaki Değişikliklerin İşgücü Piyasasına Etkileri ve Aktif İstihdam Tedbirleri: Avrupa Ülkeleri Politika ve Uygulamalarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara, 2014, s. 10 (**Uzmanlık Tezi**).

²⁶ Mustafa Koray Kalafatçılar, "Demografik Gelişmeler ve Makroekonomik Etkileri" (Mayıs 2019), **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3cf20335-27ca-4b38-97d2-ebdd91e899ba/wp1911.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3cf20335-27ca-4b38-97d2-ebdd91e899ba-mGcScM7> (Erişim tarihi: 25.02.2020).

kilometre kareye düşen kişi sayısındaki fazlalık, o bölgede üretilen mallara talep yönlü bir etkiye sebep olmakta ve ekonomik büyümeye pozitif katkı sağlamaktadır.²⁷

Toplumun yapısını açıklayan bazı sosyal göstergelerle birlikte toplumun ortak değerlerinin oluşmasını sağlayan bir faktör olan sosyokültürel değerler de ekonomik büyüme yolunda incelenmesi gereken önemli bir husustur. Eğitim, okur-yazarlık, sağlık, yoksulluk, barınma ve şehirleşme gibi başlıklar bu kapsamda sayılabileceklerden bazılarıdır ve bir ülkenin ekonomik büyüme sürecindeki gelişmişlik düzeyini gösteren önemli verilerdir. Esasen buradaki sayısal veriler, gelişmişlik için birer sebepten ziyade sonucu vermektedir. O nedenle ki bir ülkede her ne kadar ekonomik büyüme gerçekleşirse gerçekleşsin, bu bahsedilen göstergelerde iyileşme sağlanamadığı müddetçe o ülkenin gerçekten kalkınmış bir ülke sayılamayacağını düşünülmektedir. Lakin bu göstergelerin içinde eğitim aslında bir sonuçtan çok sebep unsurudur. Özellikle eğitime yapılan yatırım ile toplumun eğitim ve bilgi seviyesinin yükseltilmesi beşerî sermayenin artmasını sağlamaktadır ve ancak bu sayededir ki ülke ekonomisinde sanayi ve teknoloji ağırlıklı üretime geçiş için nitelikli işgücü sağlanabilsin ve istikrarlı ekonomik büyüme oluşabilsin.²⁸

1.2.5. Teknolojik Gelişmeler

Her ne kadar ekonomik büyümeye dair yapılan incelemeler ve oluşturulan modeller ağırlıklı olarak sermaye birikimi (tüm doğal kaynakların üretim sürecine bahsettikleri de “sermaye birikimi” altında sayılardan) ve işgücü üzerine yoğunlaşmasına karşın üretim faktörlerinde belirgin fark yaratan başka bir etken de teknolojik gelişmelerdir. Sonuç itibarı ile bir üretim fonksiyonunda girdi ile çıktı arasındaki farkı belirgin bir şekilde artı düzeyde yukarı taşıyacak olan şey mühendislik özelliklerden kaynaklı, yani teknolojik gelişmeye dayalı bir dinamik olduğu muhakkaktır.²⁹

²⁷ Hossein Panahi, “Size Of A Country, Openness and The Economic Growth”, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Volume:66, June 2010, 699-705, pp. 702-703; aktaran Eser, a.g.e., s. 15.

²⁸ Halil Uçal, Sosyo-Kültürel ve Politik Faktörlerin Seçilmiş Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi, T.C. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2013, s. 6 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

²⁹ Perkins et al., a.g.e., s. 39.

Teknolojik gelişmelerin kaynakları genel olarak inovasyon, direkt başka bir yerden temin etmek üzere doğrudan satın alma, yaparak öğrenme, AR-GE ve iki ülke arasındaki ekonomik faaliyetlerin etkileşimleri (teknoloji transferi) ile oluşmaktadır. Bu doğrultuda ekonomik büyümeyi gerçekleştirmiş ülkelerin deneyimlerinden şu ortaya çıkmıştır ki teknolojinin edinimi ve uygulaması büyük ölçekte o ülkelerin ekonomik koşullarına ve doğal kaynak yapısına bağlıdır. Yine de bütün bunlara karşın sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve refah elde etmek için tüm ülkeler ekonomilerini teknolojik gelişmelerden ilham alıp ona göre kendilerini biçimlendirmeleri zaruridir.³⁰

1.2.6. Cari Denge

Cari denge, ekonomik büyüme ile alakalı bir başka dinamiği oluşturmaktadır. Cari işlem hareketleri, bir ülkenin karşılıklı ticari alış-veriş faaliyetlerinde bulunduğu dünyadaki diğer ülkelere karşı alacaklarını veya borçlarını temsil eder. Bu doğrultuda yapılan mal ve hizmet üretimleri sonucunda oluşan cari işlem fazlalıkları ya da açıkları, bir anlamda o ülkedeki hanehalklarının, firmaların ve hükümetlerin ilgili dönemler arası seçimlerini de gösterir ve dolayısıyla da ekonomik büyüme çerçevesinde alınması gereken kararlarda önemli bir rol oynama etkisine sahiptir.³¹

Öte yandan, cari açık ve cari işlemler dengesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair iktisat literatüründe üç farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüşe göre cari işlemler dengesinde meydana gelen açıkların nedeni ekonomik büyümeden kaynaklı talep artışından dolayıdır. Ekonomik büyümenin artması, talebin artmasına, talebin artması da (ülkenin ilgili hususta sermaye birikiminin yetersiz olması durumunda) ithalatın artmasına ve dolayısıyla ülkenin cari işlemler dengesinde açıklara neden olmaktadır. İkinci görüşe sahip olan ekonomistler ise cari işlemler dengesinin ekonomik büyümenin nedeni olduğunu savunmaktadır. Bu görüşe göre özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimi ve teknolojik ilerlemeler bağlamında daha

³⁰ Musa Jega Ibrahim, "Technological Change and Economic Transformation", (Ed: Aurora Teixeira), **Technological Change**, Intechopen, Rijeka, 2012, 3-24, s. 4.

³¹ Jeffrey Sachs, "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s", **Brookings Papers on Economic Activity**, 1981, Volume:1, 201-268, p. 212; **aktaran** Mustafa Şit ve Erdal Alancıoğlu, "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: VAR Analizi" **ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi**, 2016, Cilt:3, Sayı:5, 5-23, s. 7.

yüksek gelişme potansiyeline sahip olmaları nedeniyle daha yüksek oranlı cari işlemler dengesi açığına neden olmaktadır. Üçüncü görüş ise; cari işlemler dengesi ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmadığını savunmaktadır.³²



³² Yakup Koray Duman, Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, **Sakarya İktisat Dergisi**, 2017, Cilt:6, Sayı:4, 12-28, s.13.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE GELİŞİMLİĞİNİN GSYİH ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Para ve sermaye piyasaları bakımından finansal gelişme ile GSYİH arasında ilişki olup olmadığı, varsa da ne yönde olduğu konusu iktisat literatüründe ilgi gören konulardan biri olması sebebiyle finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik konusunda farklı türde tartışmalar her daim söz konusu olmuştur. Bu farklı görüşlerden birinde; iki kavramın birbiri ile ilişkisinde nedensellik yorumlanırken finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilediği yönündedir. Öte yandan diğer bir görüş çerçevesinde ise; ekonomik büyümenin finansal gelişmeler üzerinde etkili olduğu savunulmaktadır.³³ Bu görüşler esasen birbirinin tersi olmadığı gibi nedensellik ilişkisinde girdi olarak kullanılan öncüllerdeki farklılıktan dolayı ayrı sonuçlar ortaya koymaktadır. Nitekim birinci görüşte arz-öncüllü, ikinci görüşte de talep takipli hipotezler kurularak sınamalar yapılmaktadır.³⁴ Çalışmanın bu bölümünde önce finansal piyasalar hakkında kısaca bahsedilmiş, ardından finansal gelişme ile ekonomik büyüme kavramlarının ilişkilerine dair açıklamalar yapılmış ve konuya ilişkin literatür incelemesi yapılmıştır.

2.1. FİNANSAL SİSTEM

Finansal sistem, bir ekonomide fon talebi ve arzı olan ekonomik aktörlerin, bu fon aktarımını düzenleyen kurumların ve finansal araçların ve tüm bunları çevreleyen düzenleyici hukuki-idari kurallar kapsamında bir araya gelmesi ile oluşan bir yapıdır. Gelirlerinin tümünü harcamayan ekonomik aktörlerin fon fazlalarını, gelirlerinden daha

³³ Kemal Erkişi, "Financial Development and Economic Growth in BRICS Countries and Turkey: A Panel Data Analysis" *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2018, Cilt:5, Sayı:2, 1-17, s. 2-3.

³⁴Özgür Aslan ve İsmail Küçükaksoy, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2006, Sayı:4, 25-38, s. 26.

fazlasına ihtiyaç duyan diğer başka ekonomik aktörlere sunmalarını sağlayan finansal sistem, sağladığı fon transferi aracılığıyla tasarrufların yatırımlara aktarılmasına imkân tanır.³⁵

Bu tanımlamadaki adlandırılan finansal araçlar; banknot, tahvil, hisse senedi, mevduat, krediler, hazine bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler ile opsiyon borsaları gibi birçok araçların yer aldığı geniş bir alanı içerisine almaktadır. Finansal kurumlar ise; bankalar, factoring şirketleri, sigorta şirketleri, borsalar, yatırım danışmanlığı şirketleri gibi çeşitli öğelerden oluşmaktadır. Bu bahsedilen finansal araçlar ve kurumların oluşturduğu finansal piyasalarda ise ekonomilerde dağınık halde bulunan fonlar bir araya getirilip ve sonrasında bu kaynakların getirisi en yüksek yatırımlara kanalize edilmesiyle ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır.³⁶

Tanımlamanın en sonunda belirtilen hukuki-idari kurallar ise finansal sistemin belki de en önemli ögesi çünkü finansal sistem ve ekonomik büyüme ilişkisinde, finansal sistemin kendinden beklenen fonksiyonları yerine getirebilmesi için bütün tarafların (kamu-özel) sistemin işleyişine güvenmesi ve destek vermesi gerekmektedir. Bu güven ise büyük ölçüde, sistemin gerekli yasal ve kurumsal düzenlemeler ile donatılmış olmasına bağlıdır. Finansal sistem, devlet tarafından uygulanan sektörel politikalara ve düzenlemelere (regülasyon) daha fazla tâbi olabileceği gibi, kurumsal yapısını belirtilen politika ve düzenlemelere göre uygulamak zorunda olan bir özelliğe de sahiptir. Nitekim finans sistemi, ekonomideki diğer sektörlerle göre daha fazla risk taşımakta ve piyasa başarısızlıklarına, koordinasyon hatalarına ve suistimale daha yatkın olan kırılğan bir sektördür. O nedenle gerekli yasal ve kurumsal düzenlemeler sistemin işleyişi sırasında muhtemel sorunların oluşmasını engellediği gibi, sorunlar oluştuğunda bu sorunların çözümünde de önemli işlevler üstlenirler.^{37, 38}

³⁵ "Finansal İstikrar", *Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını, Ankara, 2015, s. 2.

³⁶ Aslı Afşar, "Finansal Sistem ve İşleyişi", (Editör: Muharrem Afşar), *Finansal Ekonomi*, 2-25. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2013, s. 6.

³⁷ Hüseyin Dağlı, *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, 2. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon, 2004, s. 32.

³⁸ Güven Delice vd., "Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini", *Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2004, Cilt:5, Sayı:1, 101-130, ss. 106-107.

Bu tanımlama ışığında finansal sistem, piyasa ve banka temelli finansal sistemler biçiminde iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Bankaların bir ekonomideki finansal sistem içerisinde payı yüksek ise, banka temelli finansal sistemden bahsedilirken, sermaye piyasası kurumlarının ekonomideki finansal sistem içerisindeki payı daha büyük olduğunda ise piyasa temelli finansal sistemden bahsedilir. Bunların dışında finansal sistemlerin sınıflandırılması, aynı zamanda kaynak aktarımında kullanılan kanalların ve finansal araçların neler olduğu ayırımına da dayanmaktadır. Örneğin; mevduat, mevduat sigortası, kredi gibi araçların yoğun olarak kullanılması banka temelli sistemi işaret ederken çeşitli menkul kıymetler ve türev ürünler de piyasa temelli sistemi işaret etmektedir.³⁹

2.1.1. Banka Temelli Finansal Sistemler

Finansal sistemde etkin bir rol üstlenen aracı kuruluşlar, bilgi edinme, riskin çeşitlendirilmesi ve dengeli bir şekilde yayılması gibi işlemlerde aktif rol üstlenmektedirler. Finansal sistemde yer alan bankaların daha aktif olarak ve daha fazla yer aldığı sistemler, özellikle kurumsal düzenlemelerin zayıf olduğu ekonomik gelişmenin ilk aşamalarında tasarrufları harekete geçirerek verimi yatırımlara kanalize etmekte daha başarılıdır. Bu çerçevede bankalar, kredi kanallarıyla etkin yatırımların yapılmasında önemli bir role sahiptirler. Öte yandan bankalar, sahip oldukları mekanizmalar vasıtasıyla firmalar ve kişiler hakkında kredibilite gibi risk dereceleme bakımından daha uzman ve etkili bilgi temin edebildiklerinden ötürü finansal sistemde oldukça etkili ve önemli yere sahip olduğu gibi aynı zamanda sistemin ayakta durmasında da temel unsururlar. Bununla birlikte bankaların denetim ve finansman bakımından gösterdikleri olumlu performans, sistemin kalitesini ve sağlamlığını da pekiştirmektedir. Gelişmiş finansal sistemlerde bilginin çok çabuk paylaşılıp yayılması nedeni ile bireysel yatırımcıların bilgi edinmek için harcadığı çaba azalmaktadır. Bu kapsamda bankalar, bir anlamda sistemde açığa çıkmayan bilgilerden ve firmalar arasında uzun dönemli ilişkilerden kaynaklanan sorunları hafifletmektedir. Ekonomi içerisindeki firmaları izleme konusunda bankalar

³⁹ Nurettin Öztürk vd., "Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2010, Cilt:6, Sayı:12, 95-119, s. 96.

bireylerden daha başarılı olmasının yanı sıra kredi piyasasındaki ahlaki tehlikeyi de azaltmakta başarılıdır. Bunun nedeni ise güçlü bankaların, firmaları aldıkları borçları geri ödemeye mecbur etmede piyasaya göre daha etkili olmasıdır.^{40, 41}

2.1.2. Piyasa Temelli Finansal Sistemler

Borsalar ve yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasası kurumlarının daha aktif olduğu finansal sistemler ise piyasa temelli olarak nitelendirilmektedir. Piyasa temelli finansal sistemlerde, banka temelli finansal sistemlere göre daha çeşitli risk yönetimi araçları sağlanmaktadır ve bilgi sağlamak açısından da banka temelli yaklaşıma nazaran daha geniş ve detay yöntemler kullanılır. Sonuç olarak ister banka temelli olsun isterse piyasa temelli olsun her iki sistemden beklenen, ekonomik aktörler arasındaki finansal aracılık işlevini sağlıklı bir şekilde yerine getirmesi, kaynak dağılımında etkinliği sağlaması ve bu yolla ülkedeki ekonomik büyümeye katkıda bulunmasıdır. Yapılan gözlemler her iki sistemin de farklı ülkelerde başarılı olduğunu göstermekle birlikte, görece daha zengin ve daha gelişmiş hukuki-idari kurallara sahip ülkelerin ağırlıklı olarak piyasa temelli finansal sistemlere yönelimde olduğunu söylemek mümkündür.^{42, 43}

2.2. FİNANSAL PİYASALAR

Piyasalar, ekonomik açıdan reel (gerçek) ve finansal (mali) piyasalar olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Reel piyasalar, üretilmiş mal ve hizmetler bunların üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin arz ve talebinin karşılaştığı yer iken finansal piyasalar ise ticari işletmelerin, girişimcilerin, ya da hanehalklarının yatırım veya başka gereksinimleri için gerekli mali ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır.⁴⁴

⁴⁰ Ross Levine, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?", *Journal of Financial Intermediation*, 2002, Volume:11, 398-428, s. 399.

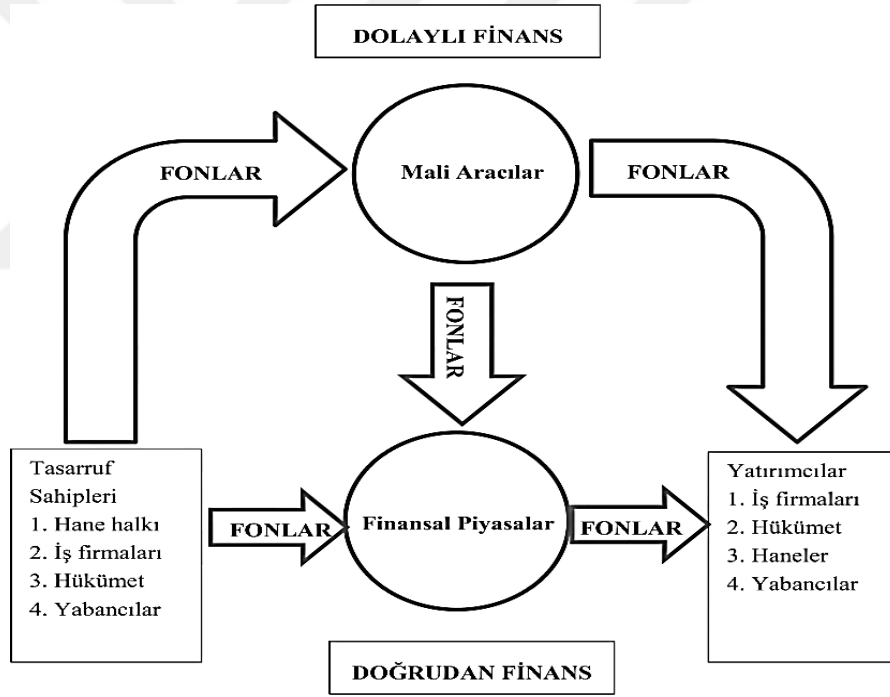
⁴¹ Ross Levine, "Finance and Growth: Theory and Evidence", *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 2004, Paper No:10766, 1-118, pp. 26-27.

⁴² Öztürk vd., a.g.e., s. 96.

⁴³ Levine, a.g.e., 2002, pp. 400-401.

⁴⁴ Hasan Özyurt, *Para Teorisi ve Politikası*, 4. Baskı, Aksakal Kitabevi, Trabzon, 2012, s. 27.

Gelişmiş bir ekonomide birikim-yatırım ilişkisi ve bunların büyüme üzerine etkisi oldukça karmaşık bir olaydır. Bu ilişkide en önemli nokta esasen birikim ve yatırımın, ekonomik etkinliklerin oldukça genişlediği bir toplumda değişik kişiler ve kurumlar tarafından farklı nedenlerle yapılmasıdır. Fon fazlası olan kesimlerden fon eksikliği ya da talebi bulunan kesimlere kaynak aktarımı ihtiyacının arttığı ve uluslararası bir boyut kazandığı günümüzde, gelişmiş finansal piyasaların varlığına olan ihtiyaç ekonomik büyüme açısından önem arz etmektedir. Ekonomi için böylesi önem teşkil eden finansal piyasaları başlıca oluşturan ise para ve sermaye piyasalarıdır. Bu her iki piyasa da tasarruf sahipleri (fon fazlası olanlar) ile yatırımcıların (fon açığı olanlar) belirli kurallar çerçevesinde ve kurumlarla birlikte hareket etmesiyle oluşan örgütü veya örgütlenmemiş piyasalardır.⁴⁵ Şekil 1’de mal ve faktör piyasalarından oluşan reel kesim ile finansal piyasalardan oluşan mali kesim arasındaki ilişkiler gösterilmiştir.



Şekil-1 Finansal Piyasaların Aracılık Sürecinin İşleyişi.⁴⁶

⁴⁵ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, 5. Baskı, Ekin Yayınları, Bursa, 2010, s. 9.

⁴⁶ Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking And Financial Markets*, 11th Edition, Pearson, Essex, 2016, p. 69; aktaran Yasin Uçurum, *Finansal Sistem Kapsamında Türk Bankacılık Sektörünün Gelişimi*, T.C. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler, Kahramanmaraş, 2019, s. 8. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi).

Şekil 1’de görüldüğü üzere finansal sistem, bir aracı rolü üstlenerek sol tarafında yer alanların (arz edenlerin) sahip olduğu fonları sağ taraftakilere (talep edenler) aktarmaktadır. Bu kanala para, menkul kıymetler vb. olmak üzere pek çok alt ürün ve türevden oluşan unsurlar ile bunları arz ve talep eden kurumlar-kişiler yer almaktadır. Bunlar, finansal sistemin unsurlarını teşkil etmekte olup; fon fazlası olanlar, fon açığı olanlar, finansal araçlar (kurumlar), finansal araçlar ve yasa-kurumsal düzenlenmeler olarak sıralanmaktadır. Nitekim arz ve talep edenlerin yer aldığı aracılık kanalında tüm ekonomik aktörler finansal sistemin içerisinde yer almaktadır. Sonuç olarak finansal piyasaların olmadığı veya zayıf olduğu ekonomilerde yatırım ve o doğrultuda getiri riskleri değer yaratacak şekilde gerçekleşemeyecek, dolayısı ile ekonomik büyüme de çok daha kısıtlı bir şekilde gerçekleşecektir.^{47, 48}

2.3. PARA ve SERMAYE PİYASALARI

Sistem olarak finansal piyasalar; burada yer alan tüm ekonomik aktörler ve işlem gören fonların niteliğine göre vade-miktar bakımından para ve sermaye piyasaları ayrımıyla iki şekilde incelenebilmektedir. Genellikle finansal varlıklar ve kredilerin vadelerinin bir yıl veya daha az olduğu piyasalar para piyasası olarak adlandırılır. Para piyasasındaki araçlar borçlanma niteliğindeki krediler (hazine bonusu, finansman bonusu, mevduat sertifikası, repo, vb.) olup bunların vadeleri genel kabule göre en fazla 12 aydır.⁴⁹

Para piyasalarındaki genel kabul olan 12 ay vadeden daha uzun sürelerle yayılı işlemlerin söz konusu olduğu sermaye piyasaları ise genellikle sabit sermaye yatırımlarının finansmanında başvurulmuş araçlardan (hisse senedi, tahvil, vb) oluşan bir piyasadır. Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğu için risk ve faiz oranı para piyasalarına kıyasla genellikle daha yüksektir. Para piyasaları, ekonomideki firmaların daha ziyade kısa dönem sermaye ihtiyaçlarını karşılarken sermaye piyasaları ise firmaların uzun vadeli yatırım projelerinin fonlanmasında ve sermayelerinin

⁴⁷ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 9. Baskı, Ekin Yayınları, Bursa, 2006, s. 9.

⁴⁸ Ekrem Erdem, *Para, Banka ve Finansal Sistem*, 3. Baskı, Detay Yayın, Ankara, 2010, ss. 51-52.

⁴⁹ Ufuk Başoğlu vd., *Finans Teori Kurum Uygulama*, 2. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa, 2009, s. 80.

arttırılmasına yardımcı olur. Bunların dışında sermaye piyasalarının diğer özellikleri ise: küçük tasarruf sahiplerine cazip gelir imkânı sağlaması, mülkiyeti yaygınlaştırması, firmaların finans eksikliğini gidermesi, hisse senedi ve tahvillerin kolaylıkla pazarlanması şeklinde sıralanabilir.⁵⁰

Tanımlamalarda da belirtildiği üzere para ve sermaye piyasalarının karşılaştırması yapıldığında temel fonksiyonlar açısından birtakım farklılıklar görülmektedir. Bu farklılıklar Tablo 1’de karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Tablo-1 Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması.⁵¹

Karşılaştırma	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
Süre	Kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır.	Uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır.
İşlev	Geçici nitelikteki likit sıkıntısının giderilmesi için başvurulur.	Sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimi için başvurulur.
Kaynak	Devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduatlardır.	Devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
Araç	Ticari senetler.	Hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler
Faiz	Kısa süreli olduğu için düşük	Uzun süreli olduğu için yüksek
Risk	Düşük	Yüksek

Para ve sermaye piyasasında işlem gören çok sayıda varlık ve bunların türev ürünleri söz konusu olmakla birlikte çalışmanın niteliği bakımından bunlara değinilmemiştir. Diğer yandan ister para piyasası ister sermaye piyasası olsun, genel anlamda finansal piyasaların etkinliğinden bahsedildiğinde ise farklı etkinlik türleri

⁵⁰ Afşar, a.g.e., s. 17.

⁵¹ Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar**, Karahan Kitabevi, Adana, 2012, s. 9; aktaran Filiz Yıldız Contuk, Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: 1998-2014 Türkiye Örneği, T.C. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2015, s. 9, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

karşımıza çıkmaktadır. Bu kapsamda finansal piyasalarda dağıtım etkinliği, işleyiş etkinliği ve fiyatlama etkinliğinden söz edilmektedir. Bunlar şu şekildedir;⁵²

- (i) Dağıtım Etkinliği (Yayımla Etkinliği): Finansal piyasalar için dağıtım etkinliği en genel kapsamlı etkinliktir. Dağıtım etkinliği olan bir piyasada, çalışma biçimi ve bu doğrultudaki fiyatlar ile oluşan fonlar ekonomideki ideal kullanım alanlarına çok daha verimli bir şekilde yönlendirilebilmektedir. Ampirik açıdan ölçülmesi ya da sınanması çok zor olan dağıtım etkinliği, serbest piyasa sisteminin öngörüldüğü biçimde işlemesi için büyük önem teşkil etmektedir.
- (ii) İşleyiş Etkinliği (İç Etkinlik): Piyasadaki işlem ve aracılık hizmet maliyetlerinin düşük olması ise işleyiş etkinliğini gösteren bir durumdur. Bu etkinliği oluşturan ise; işlem maliyetlerinin belirleyici unsurları, alım-satım komisyonlarının yüzdesi ve dağıtıcıların kâr marjıdır.
- (iii) Fiyatlama Etkinliği (Dış Etkinlik): Fiyatlama etkinliği ise piyasada oluşan fiyatların menkul kıymetler alım satımına konu olan ilgili her türlü bilgiyi yansıtmasını temsil eder. Bu etkinlik doğrultusunda piyasaya gelen her yeni bilgi en kısa sürede fiyatlara yansımaktadır. Piyasada yer alan ekonomik aktörler ise bu bilgileri yorumlayarak “doğru” fiyatı bulmakta ve bu sayede tasarruflarını olabilecek en kârlı şekilde değerlendirebilmektedir.

Çalışmanın devam eden kısmında finansal sistem dahilindeki para ve sermaye piyasalarının ekonomik büyüme ile olan ilişkilerine değinilmiş, ardından finansal gelişmişlik konusuna ekonomik büyüme bağlamında yer verilmiştir.

⁵² Figen Özcan, “Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişki, Dünya Ülkeleri ve Türkiye Örneği”, T.C. Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2007, ss. 15-16. (Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi).

2.4. PARA ve SERMAYE PİYASALARI ile GSYİH İLİŞKİSİ

Finans ve ekonomik büyümeyi ilk kez Walter Bagehot 1873'de yaptığı bir çalışma ile birbirine bağlamış ve İngiltere'nin 1800'lerin başında hızlı bir şekilde sanayileşmesinde finansal aracılığın önemli bir rol oynadığını belirtmiştir. İngiltere finansal piyasalarını diğer ülkelerin finansal piyasalarından ayıran özelliğinin ise bu piyasaların uzun vadeli, büyük miktarda ve nakit olmayan yatırımları finanse etmek için tasarrufları yönlendirmesinden kaynaklandığını ifade etmiştir.⁵³

Tahvillerin, hisse senetlerinin ve diğer menkul kıymetlerin alım-satımının yapıldığı, faiz oranlarının belirlendiği, finansal hizmetlerin elde edildiği piyasalar, kurumlar, kanunlar, teknikler, araçlar ve bu alanda geliştirilen tüm yeniliklerin bütünü temsil eden finansal sistemin ekonomik büyüme için önemli bir rol üstlendiği yadsınamaz bir gerçektir. Makroekonomik teoride yatırım, tüketim ve kamu harcamaları, ekonomik eylemin temel belirleyicileridir. Bu belirleyicilerden yatırım oranlarındaki değişimler, ekonomik büyüme oranını önemli derecede etkiler. Ayrıca, sermaye oluşumunun farklı miktar ve tipleri, ekonominin verimi büyümesine ve uluslararası rekabete de yön verir. Bu fonksiyonlarından dolayı bir anlamda finansal sistem, ekonomideki aktörleri daha fazla tasarrufta bulunmaya özendirildiği söylenebilir. Finansal sistemin olmadığı ya da tam anlamıyla gelişmediği durumlarda ise servet sahipleri tüm varlıklarını para, dayanıklı malar, fiziksel sermaye ya da doğrudan ihtiyaç sahiplerine borç verme şeklinde kullanırlar. Modern ekonomilerde finansal sistemin varlığı, ödemelerde kolaylık sağlarken finansal varlıkların daha fazla olmasına ve riskin tabana yayılmasına da yardımcı olur.⁵⁴

İster para piyasası olsun ister sermaye piyasası olsun, tasarruf sahiplerinin yatırım kararı almasında yatırım hakkında bilgi tedariki önemli bir yer tutmaktadır. Bu bağlamda aracı kurumlar söz konusu bilgi tedarikini tüm yatırımcıları için elde etmekte

⁵³ Özgür Aslan ve Levent Korap, "Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi," *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2006, Sayı:17, 1-20, s. 4.

⁵⁴ Nalan Işık ve İbrahim Örnek, "Türkiye'de Organize Türev Piyasa ile Finansal Gelişimin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri," *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2016, Cilt:12, Sayı:27, 23-41, s. 24

ve tüm yatırımcıların bilgi maliyetini ortadan kaldırmaktadır. Hem zaman hem de mali açıdan ekonomide kaynak dağılımı böylelikle daha etkin hale gelmektedir.⁵⁵

Görüldüğü üzere finansal sistem ve piyasalar, aracılık fonksiyonu bağlamında tasarruf yapanların elde ettiği fon fazlasını, fon açığı olanlara aktarım olarak gerçekleştirilmesi sayesinde hem daha yüksek bir üretimin gerçekleşmesine neden olurken aynı zamanda ekonomide etkinliğin artmasına katkıda bulunmakta ve bu işlemin neticesiyle ekonomik aktörlerin her birinin artan geliriyle de refah düzeyinin artmasına vesile olmaktadır. Örneğin sermaye piyasası açısından konuyu ele aldığımızda; sermaye piyasası, firmalar ile ilgili sağlıklı bilgi alınmasına ve dolayısıyla tasarruf sahiplerinin tasarruflarını daha etkin bir şekilde değerlendirmelerine fırsat tanımaktadır. Bu bilgi sayesinde daha fazla kazanç sağlayan tasarruf sahipleri, bir anlamda firmalar üzerinde dolaylı bir kontrol mekanizması kurmakta ve bu sayede ekonomide kaynakların daha etkin dağılımını sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Buradan hareketle, fonksiyonlarını tam olarak yerine getiren finansal sistemin bir ülkedeki ekonomik refahın artmasına genel olarak şu çerçeveler dahilinde fayda sağlamaktadır;^{56, 57, 58}

- (i) Finansal sistem, sağladığı aracılık ile tasarruf birikimi sağlamakta ve riski dağıtarak mülkiyeti tabana yayıp bu sayede ekonomik kaynakların bölgeler ve sektörler arasında transferini sağlayarak risk kontrolü uygulamalarını geliştirmektedir. Bunu yaparken de aynı zamanda fiyat bilgisi sağlayarak asimetrik bilgi sorununun çözümüne katkıda bulunmakta ve daha da gelişim gösterdikçe ekonomiye daha fazla yatırım enjekte etmek suretiyle ortalama yatırımın etkinliğini arttırarak ve ülkenin sahip olduğu kaynakların etkin kullanımını gerçekleştirerek ekonominin büyümesine katkıda bulunmaktadır.

⁵⁵ Ross Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 1997, Volume:35, Issue:2, 688-726, p. 695.

⁵⁶ Frederic S. Mishkin, *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, (Çevirenler: İlyas Şıklar vd.), 1. Baskı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000, s. 20.

⁵⁷ Hüseyin Şen, vd., "İktisadi Kalkınmanın Finansmanı", *Kalkınma Ekonomisi-Seçme Konular*, (Ed. Sami Taban ve Muhsin Kar), Ekin Kitabevi, Bursa, 2004, s. 213.

⁵⁸ Gönül Alkan, *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2015, s. 18.

- (ii) Sürdürülebilir ve istikrarlı ekonomik büyümenin temel gereklerinden biri de dünyada son zamanlarda önemli gelişim gösteren sermaye piyasalarıdır. Finansal sistemin önemli kısımlarından biri olan sermaye piyasası, fon fazlası olan kesimlerden fon açığı olan kesimlere fon akışını kolaylaştırmaktadır. Yine likitide, risk farklılaştırması, işletmelerle ilgili bilgi edinilmesi, işletme denetimi fonksiyonları ile finansal sistemin gelişmesine ve ekonominin büyümesine etki etmektedir.
- (iii) Finansal sistem içerisinde önemli rol oynayan bir diğer etken ise kurumsal yatırımcılardır. Emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve bunlar gibi çeşitli kurumsal yatırımcılar, küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak, kabul edilebilir risk-getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarını yöneterek bu fonları ekonomiye kazandırmaktadırlar.

Öte yandan, finansal sistem ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik araştırmalar çoğunlukla banka temelli görüşe yöneldiğinden dolayı bu doğrultuda geleneksel finansal aracılık kanalı olan bankacılığa odaklanılmıştır. Öte yandan özellikle gelişmekte olan ülkelerde son yıllarda hisse senedi piyasalarının finansal aracılıkta artan önemi de oldukça güçlenmiştir. Bu nedenle özellikle de içsel büyüme teorileri çerçevesindeki son gelişmeler ile birlikte hisse senedi piyasalarının ve başkaca finans araç ve kurumların ekonomik büyüme ile olan ilişkisi ve etkisi ekonomi literatüründe dikkat çekmeye başlamıştır.⁵⁹

Neoklasik büyüme teorisinde ise ekonomik büyümenin belirleyicileri sermaye, emek ve verimliliğin artış hızıdır. Üretken sermayenin ve üretime ilişkin diğer faktörlerin arzında gerçekleşen artış, gelişmekte olan ülkelerin büyüme sürecinde en önemli etkenlerdendir. Bu çerçevede ülkelerin ekonomik büyümelerini gerçekleştirme aşamalarında verimi altyapının ve sanayi yatırımlarının finanse edilmesi için finansal araçlar önemi işlevler yürütmektedirler. Solow büyüme modelinin yer aldığı neoklasik iktisat kuramı açısından “finans ve ekonomik büyüme” ilişkisi finansal aracılık sayesinde gerçekleşmektedir. İçsel büyüme modelinde çağın gereklerine uygun,

⁵⁹ Yusuf Demir vd., “Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2007, Cilt:2007, Sayı:2, 438-455, s. 440.

yaşanan gelişmelere adapte olabilen ve teknoloji bazı şirketlerin finansal sistem tarafından seçilip diğerlerine nazaran daha yüksek miktarlarda ve kolay şekilde kaynak olarak ekonomik büyümenin hızlanacağı ifade edilmektedir.⁶⁰

Sermaye piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki hakkında iktisat literatüründe önemli bir yere sahip olan Ross Levine, 1990 yılındaki çalışmasında sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyi ilk olarak şirketlerin üretkenliğini düşürmeden şirket hisselerinin kolayca alınıp satılmasına imkan tanıyarak, ikinci olarak da yatırımcıların çeşitlendirilmiş portföyere sahip olmasını sağlayarak hızlandırdığını belirtmiştir. Bu çerçevede sermaye piyasalarının sundukları likidite fonksiyonu ile firmalara hisse senetlerinin satışıyla gerçekleştirmek istedikleri yatırım projelerine finansman olanağı sağlamaktadır. Bununla birlikte hisse senetlerini alan yatırımcılar açısından da artan likidite katkısıyla o firmalara ait ellerindeki ortaklık paylarını daha kolay ve uygun şekilde satabilmelerine imkân tanınır ve güvenli şekilde uzun vadeli projelere yatırım yapabilirler. Böylelikle ekonomide yüksek verime sahip projelerin finansmanının mümkün olduğu, dolayısıyla da sermaye piyasalarının yatırımlara dönüşecek tasarrufların etkin şekilde dağılımını sağlayarak ekonominin büyüme sürecini hızlandırdığı savunulur. Başka bir görüş çerçevesinde ise; sermaye piyasalarının sundukları yüksek likiditenin tasarruf oranlarında düşüş meydana getirerek ekonominin büyümesi üzerinde negatif sonuçların ortaya çıkmasına neden olabileceği de savunulmaktadır.^{61, 62}

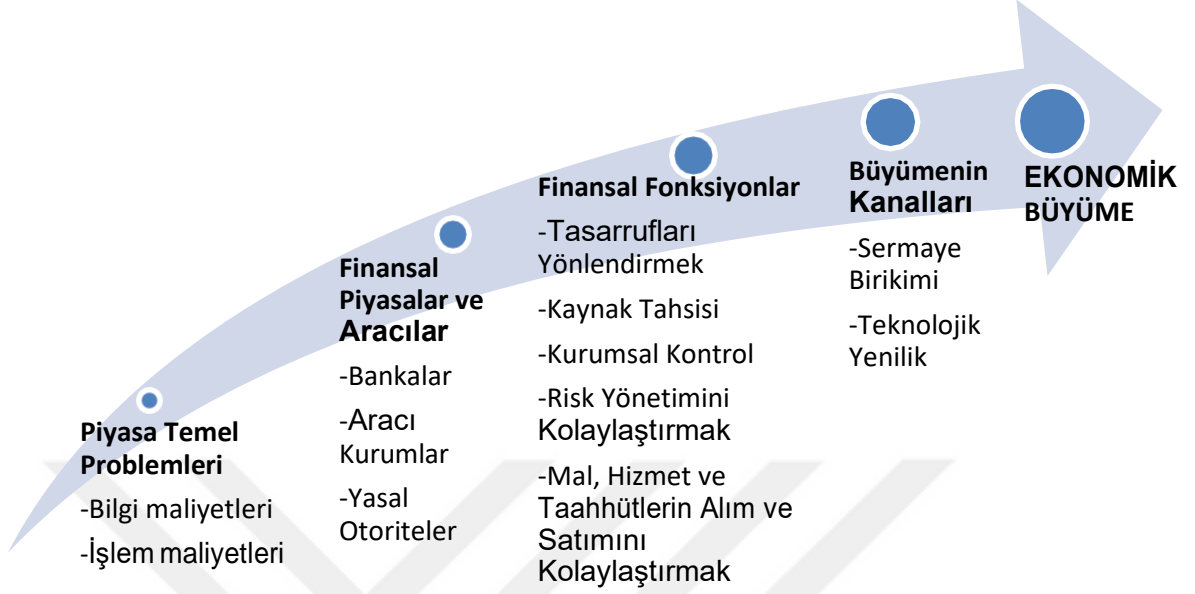
Para ve sermaye piyasalarının göstermiş olduğu finansal aracılık işlevi, ekonomideki sermayenin etkin biçimde tahsisini sağlar, sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler kanalıyla da ekonomik büyümeyi ivmelendirir. Bu kapsamda finansal piyasalar, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon açığı olanlara fon transferi yapar. Bu işlemleri ise risk transferi sağlama, likidite sağlama, fon arz ve talep edenlerin farklı portföy tercihlerine aracı olma, fonları etkin kullanılabilecek alanlara tahsis etme,

⁶⁰ Ekrem Erdem ve Cüneyt Dumrul, "Keynesyen ve Neo-Klasik Yaklaşımlarda Finansal Sistem ve İktisadî Büyüme", *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2014, Cilt:33, Sayı:2, 45-86, ss. 79-80.

⁶¹ Halil Tunalı ve Erdem Tuncer, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Gelişimi ile Ekonomik Büyüme İlişkisi", *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2015, Cilt:65, Sayı:2, 81-99, s. 83.

⁶² Alövsat Müslümov ve Güler Aras, "Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği", *İktisat İşletme ve Finans*, 2002, Cilt:17, Sayı:198, 90-100, s. 92.

kaynakların yatırım projelerine tahsisini sağlama, tasarruf oranını artırma, maların ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırma şeklinde yapar.⁶³ Başka bir açıdan finansal piyasaların ekonomik büyümeyi etkileme süreci Şekil 2'deki gibi gösterilebilir.



Şekil-2 Finansal Sistemin Ekonomik Büyümeyi Etkileme Süreci.⁶⁴

2.5. FİNANSAL GELİŞİMİŞLİK

Ekonomi literatüründe finansal gelişme tabiri ile birlikte aynı zamanda finansal derinlik kavramı da birbirlerine yakın anlamlarda kullanılan tanımlardır. Her ne kadar ikisi de kendi özlerinde bir gelişmişliği ifade etse de tanımlamalarının içeriğine farklı etki ve bileşenlerin dahil edildiği görülmektedir. Bu sebeple önce finansal gelişmenin farklı açılardan tanımlamaları yapıldıktan sonra finansal gelişmişliği işaret eden göstergeler üzerinde durulacaktır.

2.5.1. Finansal Gelişmenin Tanımı

Finansal sistemin büyüklük ve yapı itibariyle uğradığı değişimi ifade eden finansal gelişme, ekonomistler tarafından çeşitli açılardan tanımlanmıştır. Finansal

⁶³ Afşar, a.g.e., s. 11.

⁶⁴ Levine, a.g.e., 1997, p. 691.

gelişme tanımına ek olarak beraberinde finans sisteminin ne ölçüde genişlediğini, parasallaşmış bir sektörde finansal araçların hizmetlerinin kullanılmasının ne ölçüde arttığını ve finansal araçların ne kadar çeşitlenme gösterdiğini göstermesi açısından “finansal derinleşme” olgusu da sıklıkla irdelenmektedir.⁶⁵

Tanımlamadaki dahil edilen kriterler ne kadar farklılık gösterirse gösterebilir, sonuç olarak finansal sistemin gelişmesi demek, tasarrufların yatırımlara dönüşmesini sağlaması ve borç alan ile borç veren arasındaki finansal bilgiye erişim maliyetini düşürmesi nedeniyle ekonomik büyümeyi hızlandırıcı bir etki yaratması demektir. Farklı finansal araçlar sayesinde de tasarruf sahiplerine portföy çeşitlendirmesi yapma olanağı tanıyarak kaynakların daha etkin dağıtılmasını kolaylaştırır. Finansal sistemdeki gelişme, bir anlamda finansal sistemin tam ve etkin çalışması neticesi ile kısıtlı kaynakların ekonomide doğru ve etkin yatırım projelerine yönlendirilmesi ile ölçülür.⁶⁶

Finansal gelişmişlik; bir ülkenin finans piyasasında kullanılan finansal araçların çeşitliliğinin artması ve bu finansal araçların ekonomik aktörlerce daha yaygın olarak kullanılabilir hale gelmesi olarak literatürde tanımlanmaktadır. Daha yalın bir başka ifade ile finansal gelişme; bir ülkedeki finansal piyasaların gelişmişliği olarak da tanımlanabilmektedir. Finansal piyasaların gelişmişliğinin ölçülmesinde bir ülkenin finans piyasasının ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme seviyesi önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Finansal piyasaların gelişmişliğini bu niteliği ile ölçen ve derinleşme göstergesi olarak adlandırılan ölçüm ise, bir ülkedeki mali varlıkların GSMH'ye oranı ile, M2Y para arzı büyüklüğünün GSMH'ye oranıdır⁶⁷ (Türkiye'de 2007 yılı itibarıyla M2Y başlığı altında yer alan döviz bazında tutulan mevduatlar vadelerine göre M1 ve M2 para arzı içine dahil edilmeye başlandı⁶⁸).

⁶⁵ Gülümser Kaytancı, Ödemeler Dengesi, Kamu Açıkları ve Finansal Gelişme: Türkiye 1980-1999, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2000, s. 49. (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

⁶⁶ Sevcan Güneş, “Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği,” *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2013, Cilt:14, Sayı:1, 73-85, s. 74.

⁶⁷ Neşe Erim ve Armağan Türk, “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2005, Cilt:10, Sayı:2, 21-45, s. 23.

⁶⁸ Mahfi Eğilmez, “Para Arzı Sunumu Değişti”, *Radikal*, <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/para-arzi-sunumu-degisti-803892/>, (Erişim Tarihi: 17.06.2020).

Finansal gelişme kavramı yukarıda sıralanan denklemler üzerinden değerlendirilmekle birlikte tam olarak ölçülmesi esasen oldukça güçtür ve hazır verisi olmayan bir değişken olduğu için literatürde finansal gelişme sürecini takip etmek için birçok temsili değişken yer alabilmektedir. Bunun yanı sıra sınırlı göstergeler kullanılması, bir ülkenin finansal gelişme sürecini tam anlamıyla açıklamakta yetersiz kalmakta ve dolayısıyla bu süreci biraz daha iyi anlayabilmek için başka göstergelere de ihtiyaç duyulmaktadır. Buna karşın tanım olarak finansal gelişme, bir ekonomide finansal araçların niteliğinin iyileşerek ve niceliğinin artarak, bu araçların ekonomideki yatırım ve tüketim faaliyetlerinde geniş bir kullanım alanı bulması olarak da ifade edilebilir. Aynı zamanda finansal gelişme, finansal yenilikler ile piyasa yapı ve kurumlarındaki genişlemeyi ve derinleşmeyi kapsadığı gibi, aynı zamanda finans sisteminin fon birikimini daha etkin yatırım alanlarına tahsis edecek kurumlara sahip olmasını ve bu kurumların sayısının artmasını içermektedir.⁶⁹

Genel olarak buraya kadarki aktarılan finansal gelişme tanımı; piyasaların, finansal kurumların ve piyasa araçlarının gelişmesi, yayılması ve büyümesi şeklinde kabul edilebilir. Finansal derinleşme ise, kişi başı finansal hizmetlerin ve kurumların sayısındaki ya da finansal varlıkların hanehalkı ya da firmaların gelirine oranındaki bir artışın ifadesidir. Finansal gelişme, finansal piyasaları genişleterek ya da farklılaştırarak kaynakların oldukça mükemmel tahsisine yol açmaktadır. Artan tasarrufların daha verimli kullanımlar için yönlendirilmesi ise kaynakların daha etkin tahsisi ile sonuçlanmaktadır.⁷⁰

Öte yandan finansal gelişme göstergelerinin sadece parasal büyüklüklere ya da kredilere dayandırılmasının bir ülkenin finansal gelişmesinin ölçülmesinde yetersiz kaldığı, bunlara ilaveten finansal gelişme göstergelerinin kredi aracılığını, finansal sistemin likidite ve risk yönetimi gibi karakteristik özelliklerini de kapsamaması gerektiği ifade edilmektedir.⁷¹

⁶⁹ Kar ve Taş, "İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri", a.g.e., (Ed. Sami Taban ve Muhsin Kar), s. 170.

⁷⁰ Burcu Özcan ve Ayşe Arı, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği," *Business and Economics Research*, 2011, Cilt:2, Sayı:1, 121-142, s. 123.

⁷¹ David Lynch, "Measuring Financial Development: A Selected Asia-Pacific Countries", *The Developing Economies*, 1996, Volume:34, Issue:1, 1-27, pp. 6-7.

2.5.2. Finansal Gelişme Göstergeleri

Finansal gelişme göstergeleri; parasal göstergeler, kredi göstergeleri, sermaye piyasası göstergeleri, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve işlem maliyetleri şeklinde sınıflanabilmekte olup bunlar kısaca aşağıda açıklanmıştır.

2.5.2.1. Parasal Göstergeler

Geleneksel anlamda bir ülkedeki finansal gelişmişlik ve derinlik göstergesi olarak parasal göstergeler genelde en çok kullanılan finansal gelişme göstergelerinin başında gelmektedir. Parasal göstergeler-büyükükler, ekonometri uygulamalarında dar tanımlı para arzı olan M1 ile geniş tanımlı para arzı olarak M2 ve M3'ün GSYİH'ye oranları şeklinde kullanılmakta ve bu temel göstergeler ekonomideki parasallaşmanın derecesini ifade etmektedir. Parasallaşma değişkeni, paranın önemli ölçüde ödeme ve hizmet biriktirme amacıyla kullanıldığını ifade etmektedir. Gelişen bir ekonomide finansal sektörün reel hacmini göstermek için tasarlanmıştır. Dar anlamlı para arzı (M1) ödeme hizmetini, geniş anlamlı para arzı (M2) ise tasarruf fonksiyonunu yansıtmaktadır. M1 göstergesi ekonomik işlemler ile doğrusal olarak artarken M2 göstergesi ise finansal derinleşme durumunda daha hızlı olarak artış göstermektedir. M1/GSYH oranının zaman içinde azalmasının, finansal gelişmenin sağlanması açısından anlamlı olduğu kabul edilmekteyken, M2/GSYH oranının artması ise bankacılık sisteminin geniş kitlelerce kullanılmaya başlamasını ifade etmektedir. Bir diğer ifade ile; M1/GSYH oranının artması finansal gelişmenin azalmasını ifade ederken, M2/GSYH oranının artması finansal gelişmenin arttığını göstermektedir.^{72,73}

2.5.2.2. Kredi Göstergeleri

Özellikle banka temelli finansal sistemde firmalara verilen krediler ve yurtiçi toplam kredi hacmi finansal gelişmeyi en iyi ifade eden göstergelerden birisidir. Bu ki

⁷² Muhsin Kar vd., "Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis" *Elsevier Economic Modelling*, 2011, Volume:28, 685-693, p. 688.

⁷³ Muharrem Afşar ve Aslı Afşar, *Finansal Ekonomi*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010, ss. 55-56.

gösterge, firmalara verilen kredilerin GSYİH'ye oranı ile yurt içi toplam kredi hacminin GSYİH'ye oranı olarak finansal gelişmişliği temsil etmektedir. Kredilere ait bu göstergeler ekonomideki mevcut firmaların bankalar kanalı ile finans sisteminden fırsatlar elde ettiğini göstermekte ve dolayısıyla ekonomideki yatırımların kalitesi ve niceliği de bu krediler nispetince artmaktadır.⁷⁴

2.5.2.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

Piyasa temelli finansal sistem içerisinde yer alan ve sermaye piyasalarının gelişimini ifade eden göstergeler de mevcuttur. Bununla ilgili olarak kullanılan gösterge, sermaye piyasası içinde faaliyet gösteren firmaların piyasa değerlerinin toplamının GSYİH'ye oranı olarak adlandırılan kapitalizasyon göstergesidir. Kapitalizasyona ilaveten sermaye piyasalarındaki fiyat-hacim ilişkisinin piyasaya gelen bilgi oranına, piyasa fiyatlarının yeni bilgiyi ne derecede yansıttığına, piyasanın büyüklüğüne ve kısa vadeli satış kısıtlarının varlığı gibi finansal piyasaların yapısına yönelik değerlendirmelerin yapılabilmesine imkân tanınmasından dolayı işlem hacmi de önemli bir sermaye piyasası göstergesi olarak kabul edilebilir. Hisse senedi piyasası kapitalizasyonu sermaye piyasasında işlem gören hisse senetlerinin toplam değeridir yani hisse senedi piyasasının büyüklüğü olarak tanımlanmaktadır ve ekonominin büyüklüğüne göre borsanın boyutunu göstermektedir. Öte yandan hisse senedi piyasası işlem hacmi ise bu piyasanın büyüklüğünü değil etkinliğini ortaya koymaktadır ve bir anlamda ekonomiye sağlanan likidite derecesinin bir ölçüsünü simgelemektedir. Finansal gelişme arttıkça bütün bu göstergelerin de yukarı yönde artması beklenmektedir. Literatürde sermaye piyasalarındaki firma sayıları ve ticaret hacmi de oldukça sık kullanılan göstergelerden biridir. Firma sayısının artış göstermesi ve ticaret hacminin artması, finansal gelişme ile paralellik göstermektedir.^{75, 76, 77}

⁷⁴ Badi Baltagi et al., "Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data", *Syracuse University Center for Policy Research*, 2008, Working Paper No:107, 1-29, p. 10.

⁷⁵ Afşar ve Afşar, a.g.e., s. 57.

⁷⁶ Jonathan Karpoff, "The Relation between Price Changes and Trading Volume: A Survey" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1987, Volume:22, Issue:1, 109-125, p. 109; aktaran Veli Yılancı ve Şeref Bozoklu, "Türk Sermaye Piyasasında Fiyat ve İşlem Hacmi İlişkisi: Zamanla Değişen Asimetrik Nedensellik Analizi". *Ege Akademik Bakış*, 2014, Cilt:14, Sayı:2, 211-220, s. 212.

⁷⁷ Thorsten Beck, Aslı Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, "Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: The Updated Financial Development and Structure Database", *The World Bank Economic Review*, 2010, Volume:24, Issue:1, 77-92, pp. 81-86.

2.5.2.4. Finansal Fiyatlar

Finansal sistem içerisinde fiyat olgusu ile faiz oranları aynı anlamda kullanılmaktadır. Tasarruf sahipleri açısından reel faiz oranlarının pozitif olması, ellerindeki nakit birikimlerini 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 istemeyecek ve dolayısıyla fırsat maliyeti 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 ise finansal sistemin gelişmesinin başlıca gerekliliklerindedir. Bir anlamda finansal fiyatlar içinde en önemli gösterge olan faiz oranı, finansal derinliğin gerçekleşebilmesi için ön koşul niteliği taşımaktadır. Ampirik çalışmalarda faiz oranları ile finansal tasarruflar arasında pozitif ilişki olduğu kanıtlanmaktadır.⁷⁸

2.5.2.5. Ürün Çeşitliliği

Finansal sistemin gelişmişliğinin bir göstergesi de ürün çeşitliliği olduğundan ötürü bu doğrultuda gelişmiş bir finansal sistemde ürün çeşitliliğinin de zengin olması beklenmektedir. Ürün sayısının ve çeşitliliğinin fazla olması, tasarruf sahiplerinin bu sistemden daha çok faydalanması açısından bir fırsat ve seçenek teşkil etmektedir. Bu sayede asimetric bilginin azalmasıyla finansal riskler daha doğru değerlendirilir. Fon talep edenlerle fon arz edenler için ürün çeşitliliğinin fazla olması neticesinde hem ihtiyaçlar ve beklentiler daha iyi bir şekilde karşılanır hem de daha fazla firma ve hanehalkının finansal araçlar kullanması teşvik edilmiş olur. Finansal araçlardaki çeşitliliğin artması neticesinde zaman, piyasalar ve ülkeler arasındaki fiyatları birbirine bağlayan arbitrajın da kolaylaşması sağlanır. Bu nedenle, bir ülkede işlem gören ürün yelpazesi ne kadar geniş ise bunun fiyat tutarlılığı düzeyi (veya dağılım düzeyi) bilgisi ile o ülkenin finansal gelişmişliği ile ilgili o kadar sağlıklı bilgi elde edilmiş olur.⁷⁹

⁷⁸ Erdem, a.g.e., ss. 21-22.

⁷⁹ Lynch, a.g.e., p. 16.

2.5.2.6. İşlem Maliyetleri

Finans sektörünün gelişiminin önemli bir göstergesi, tasarruf mevduatlarının toplanması ve banka kredisi alıcılarına aktarılması maliyetinin en aza inmesidir. Böylelikle hem finans sisteminin daha gelişmesi sağlanabilir hem de ekonomideki kıt kaynaklar finans sektörünün maliyetlerince daha az tüketilip ekonomiye daha fazla fon akışı gerçekleştirilebilir.⁸⁰

2.6. FİNANSAL GELİŞME ve GSYİH İLİŞKİSİ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi, Walter Bagehot'ın 1873'deki çalışmasından bu zamana değin birçok araştırmacının ilgilendiği konuların başında gelmekle birlikte 1980'lerin ikinci yarısından itibaren, yeni teorik açılım ve içsel büyüme modellerinin ortaya çıkmasıyla ekonomik büyüme olgusu yeniden güncel hale gelmiş ve bu alana yönelik akademik ilgi artmıştır. Çalışmanın daha sonraki sayfalarında değinileceği üzere belli başlı içsel büyüme modellerinde yatırım, finansal araçlar ve finansal kurumların ekonomik büyüme üzerinde etkileri olduğu ortaya konmuştur.⁸¹

İktisat literatürünün bu alanında yapılan çalışmalar, nedensellik ilişkisinin yönüne göre dört başlık altında incelenmektedir. Bunlardan birincisi, temelleri Joseph Alois Schumpeter'in 1911'deki çalışmasına dayanan finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini savunan arz temelli (çekişi) yaklaşımdır. Banka merkezli görüşteki Schumpeter'in bu yaklaşımına göre, fonları verimli projeleri kanalize etmekte aracılık yapan bankaların, ekonomideki yenilikçi girişimcileri teşvik ettiklerini ifade edilmekte ve finansal sistem ekonomik büyüme için kilit bir rol üstlenmektedir. Bu kapsamda etkin bir şekilde aracılık fonksiyonunu yerine getiren finansal sistem, yatırımlar için gerekli fon ihtiyacını karşılayarak ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Buradaki ilişki tek yönlü ve finansal sistemden ekonomik büyümeye doğrudur. İkincisi ise Joan Robinson'ın 1952'deki çalışması ile başlayan ve finansal gelişmenin

⁸⁰ Lynch, a.g.e., p. 20.

⁸¹ Işık ve Örnek, a.g.e., s. 24.

ekonomik büyümeyi takip ettiğini, bir diğer deyişle ekonomik büyümenin, finansal hizmetler için talep yarattığını ve bu yola da finansal gelişmeyi yönlendirdiğini ifade eden talep temelli (itishi) yaklaşımdır. Buradaki ilişkinin yönü ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Üçüncüsü ise Panicos Demetriades ve Khaled Hussein'in 1996'daki çalışmasında belirttiği şekilde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında hem arz çekişli hem de talep itishi olmak üzere çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu fikridir. Dördüncüsü ise Robert Lucas'ın 1988 yılındaki çalışmasından elde ettiği sonuç çerçevesinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin mevcut olmadığıdır.⁸²

İktisat alanında yapılmış birçok ampirik çalışma, sağlam bir finans sisteminin ekonomik büyüme ve kalkınmayla yakından ilişkili olduğunu göstermekte ve bu kapsamda gerek Schumpeter gerekse Robinson tarafı her iki yaklaşım açısından da bakıldığında etkili finansal kurum ve piyasaların varlığının, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için önemli olduğu görülmektedir. Çünkü sonuç olarak bir ülkede toplanan tasarruf miktarı ne kadar büyükse, yatırımlar da o oranda artacak ve ekonomik büyüme hızı (diğer koşulların sabit kalması şartıyla) o oranda yüksek olacaktır. İhtiyaç duyulan bu tasarrufların sağlanması ise gelişmiş bir finansal sistemin varlığına bağlıdır. Tasarruf sahiplerine güvenli bir yatırım ortamının oluşturulması, ilaveten likidite ve makul oranda bir getiri sağlanması ise tasarrufların ekonomiye aktarılması için gerekli koşullardır. Özetle finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan katkısına ilişkin olarak şunlar ifade edilebilir; finansal piyasalar geliştikçe küçük tasarruf sahipleri de sisteme dahil olduğundan tasarruf sahipleri de çok çeşitli tasarruf araçlarına sahip olurlar. Finansal piyasaların gelişmesi ile tasarruflar bireylerden özel sektöre, yavaş gelişen sektörlerden hızlı gelişen sektörler doğru daha kolayca aktarılır. Bu da finansal piyasaların gelişimi sayesinde firmaların bağlı oldukları sektörlerdeki üretim sürecinde uzmanlaşmalarını, genel anlamda ekonomide girişimciliği ve yeni teknolojilere adaptasyonunu kolaylaştırır.⁸³

⁸² Şeref Bozoklu ve Veli Yıllancı, "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2013, Cilt:28, Sayı:2, 161-187, s. 165.

⁸³ Serkan Yılmaz Kandır vd., "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması", *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2007, Cilt:16, Sayı:2, 311-326, ss. 312-314.

2.6.1. Arz Öncüllü Hipotez

Arz öncüllü hipoteze göre önce finansal gelişme gerçekleşmekte ve bunun bir sonucu olarak da ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Başka bir ifade ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur. Bu kapsamda Hugh Patrick'in 1966'da geliştirdiği arz öncüllü hipotezin iki temel fonksiyonu vardır. Bunlardan birincisi; kaynakların geleneksel sektörden modern sektöre transferi iken ikinci temel fonksiyonu ise; modern sektördeki girişimleri teşvik etmek ve hızlandırmaktır. Bir ülkede finansal ürün arzının, reel yapıya göre daha hızlı ve daha önce gelişmesi, ülke ekonomisinin gelişmesi yönünde önemli bir itici kuvvet unsurudur. Bu nedenle, finansal gelişmişliğin milli geliri artırıcı yönde etki yarattığını söylemek mümkündür.⁸⁴

Arz öncüllü hipotez, neoklasik iktisat kuramına uygun olarak, serbestleştirilmiş finansal piyasaların tasarrufları teşvik ederek tasarrufların etkin kaynak dağılımı ile verimli kullanım alanlarına yönlendirerek, ekonomik büyümeyi hızlandırdığı görüşüne dayanmaktadır. Arz öncüllü hipotezde finansal gelişme ve derinleşme, ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağı ise finansal araçların fonksiyonlarını etkin biçimde yerine getirmesi sonucu finansal sektörde geliştirilen yeni araç ve mekanizmaların reel sektörde talep yaratmasıdır. Çünkü finansal araçlar reel sektöre kredi sağlama fonksiyonlarını başarılı biçimde yerine getirdikleri takdirde ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlayabilmektedirler. Ayrıca, yurt içi piyasalara yabancı kurumların girişiyle ortaya çıkan rekabet, yurt içi firmaların sermaye maliyetlerini azaltmakta, daha yüksek yatırım ile büyümeyi sağlamakta ve yurt içi finansal sektörün kalkınmasını geliştirmektedir. Rekabet, yurt içi bankacılık sektöründe etkinliği arttırmaktadır ve ülkelerin öncü finansal teknolojilerden faydalanmasını sağlayarak ve ekonomik büyümede artışa neden olmaktadır.^{85, 86}

⁸⁴ Aslan ve Korap, a.g.e., s. 5.

⁸⁵ Meltem Kılıç vd., "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği," **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2019, Cilt:9, Sayı:1, 53-68, s.55.

⁸⁶ Halil Tunalı ve Parla Onuk, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, 2017, Cilt:4, Sayı:1, 1-15, ss. 3-4.

2.6.2. Talep Takipli Hipotez

Talep takipli hipoteze göre ise önce ekonomik büyüme gerçekleşmekte ve bunun bir sonucu olarak finansal gelişme sağlanmaktadır. Başka bir ifade ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, ekonomik büyümeden ekonomik finansal gelişmeye doğrudur. Bu görüşte finansal sistem, ekonomik büyüme sonucunda ortaya çıkan finansal hizmetlere olan talebe bağlı olarak gelişmektedir. Bu hipoteze göre reel ekonomide büyüme, teknolojik gelişme ve işgücü verimliliğindeki artış ile gerçekleşir. Reel ekonominin büyümesi sonucu finansal araçlara ve sundukları hizmetlere olan talep artmaktadır. Söz konusu talep artışı finansal kurumlar üzerinde artan talebe cevap verecek ölçüde bir genişleme yönünde baskı yapmakta ve bu baskı sonucunda finansal gelişme ve genişleme sağlanmaktadır.⁸⁷

2.6.3. Gelişme Safhası Hipotezi

“Talep takipli” ve “arz öncüllü” gibi birbiriyle çatışan bu iki hipotezin dışındaki bir diğer hipotez ise kalkınma safhası hipotezidir. Bu hipoteze göre, ekonomik gelişimin erken dönemlerinde arz önderliğindeki finansal gelişme, reel sermaye oluşumunu tetikleyebilir. Yeni finansal ürün ve hizmetlerin gelişmesi ve yenilikler, ekonomide yatırımcılar ve tasarruf sahipleri için yeni fırsatlar sağlamakta ve bu durum gerçekleşirken kendi kendini devam ettirebilir büyüme sağlamaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilerledikçe, finansal gelişmenin arz-öncü özelliği yavaş yavaş azalır ve sonunda talep takipli durum daha baskın olmaya başlar. Başka bir açıdan bu görüşe göre, ekonomik büyümenin erken safhalarında, finansal gelişme reel sermaye birikimine yol açmaktadır. Finansal ve ekonomik gelişme ilerledikçe, finansal gelişmenin arz öncülüğündeki özelliği azalmakta ve sonunda talep takipli durum baskın hale gelmektedir. Konuya ilişkin bir diğer görüş ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığı ileri sürülmektedir. Örneğin, daha önce

⁸⁷ Dağlı, a.g.e., s. 61

de ifade edildiği gibi Lucas'ın 1988'deki çalışmasında finansın ve finansal gelişmenin ekonomik büyümenin önemi belirleyicilerinden olduğu görüşünü reddetmektedir.⁸⁸

2.7. FİNANSAL GELİŞME ve GSYİH İLİŞKİSİ ÜZERİNE ÇALIŞMALAR

Görüldüğü üzere, Schumpeter'in 1911'deki yaklaşımından bu zamana değin para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerine etkileri ile farklı yaklaşımlar çerçevesinde sürekli olarak incelenmiştir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği önemli kılan faktör ise, özellikle finansal kurumların yeteri kadar gelişmediği, düzenleme ve denetim sistemlerinin zayıf olduğu gelişmekte olan ülkelerde, hükümlere, finansal sektörle ilgili reformlara ne ölçüde öncelik vermeleri gerektiği konusunda yardımcı olmasıdır. Nedensellik ilişkisinin öneminin bir diğer boyutu ise, finansal piyasalardaki gelişmişlik düzeyinin, ülkelerin neden farklı oranlarda büyüdüklerini kısmen açıklamasıdır.⁸⁹ Bu bölümde bahsedilen finansal gelişme ve GSYİH ilişkisi üzerine yapılmış olan bellibaşlı çalışmalar her ne kadar literatür özeti kapsamında olsa da çalışmanın ilerleyen bölümlerindeki literatür özeti kısmında sadece Türkiye ekonomisinde büyüme ile para-sermaye piyasaları ve finansal gelişme ilişkisini kapsayan araştırmalara yer verilmiş olduğundan dolayı burada ayrı bir başlık altında değinilmiştir.

2.7.1. Greenwood ve Jovanovic

Jeremy Greenwood ve Boyan Jovanovic, 1990 yılındaki çalışmalarında finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan etkisini, finansal araçların sermayenin üretkenliğini arttırması çerçevesinde incelemiş ve bu doğrultuda finansal araçların ekonomi içinde iki önemli fonksiyonu olduğu fikrini savunmuşlardır. Bu fonksiyonlardan birincisi; finansal araçların bilgiyi toplamada ve ulaşmadaki avantajları sayesinde yatırımların getirisine daha yüksek karlılık sağladığıdır. İkincisi fonksiyonu ise; riski bir havuzda toplamak ve yatırım yapanlar arasında dağıtmasıdır. Bu noktada finansal araçların bilgi toplamada ve bunu kullanmadaki avantajları,

⁸⁸ Dağlı, a.g.e., ss. 62-64.

⁸⁹ Bener Güngör ve Ömer Yılmaz, "Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir VAR Modeli," *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2008, Cilt:22, Sayı:1, 173-193, s. 173.

yatırımcıların fonlarının en yüksek getirisi olan teknolojilerin kullanıldığı yatırımlara dönüşmesine olanak sağlamakta ve bu da sermayenin üretkenliğini arttırmaktadır. Finansal araçların olmadığı durumlarda ise yatırımcılar riski minimize etmek adına

verimlilik düzeyi sabit ve riski olmayan ya da çok düşük teknolojinin kullanıldığı yatırımlara yöneleceklerdir. Toplam fayda açısından irdelenip bu iki yatırım tarzı karşılaştırıldığında finansal araçların varlığı ile yapılan yatırımların önemi daha fazla olmaktadır çünkü finansal araçlar hem daha güvenli hem de daha yüksek getirili yatırımlara zemin hazırlamaktadır. Bu doğrultudaki çalışmalarının neticesinde ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedenselliğe sahip olduğu sonucuna varmışlardır. Şöyle ki; ekonomideki yatırımların verimliliği finansal gelişme sayesinde artarken ekonomik büyüme de finans sisteminin gelişmesi için uygun koşulları sağlamaktadır fakat bu da ülkelerin ekonomik gelişmişliklerine göre değişkenlik göstermektedir.⁹⁰

2.7.2. Levine

Ross Levine, 1991'de finansal sistem ile durağan durum kişi başına çıktı büyüme oranını ilişkilendiren ve ekonomik büyüme oranının tamamen bireylerin kararları tarafından belirlendiği bir model geliştirmiş ve bunu Paul Romer'ın 1986 ve 1990'daki çalışmaları ile Robert Lucas'ın 1988'deki çalışmaları ile birleştirerek geliştirmiştir. Levine'in oluşturduğu bu içsel büyüme modelinde hisse senedi piyasalarının durağan durum büyüme düzeyini öncelikle firma sahiplerine, firmalar arasında gerçekleşen üretken süreçleri aksatmaksızın tasarrufların işlem maliyetlerini düşürerek ticaret yapabilme olanağı tanıyarak ve aynı zamanda yatırımcılara risk yönetimi konusunda yardımcı olmak üzere iki farklı şekilde olumlu yönde etkilediği gösterilmektedir.⁹¹

⁹⁰ Jeremy Greenwood and Boyan Jovanovic, "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income", *The Journal of Political Economy*, 1990, Volume:98, Issue:5, 1076-1107, pp. 1078-1099.

⁹¹ Ross Levine, "Stock Markets, Growth, and the Tax Policy", *Journal of Finance*, 1991, Issue:46, 1445-1465, p. 1453; **aktaran** Dilek Durusu Çiftçi, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Genişletilmiş Solom Büyüme Modeli Denemesi Ampirik Uygulama, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli, 2015, ss.70-71, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

2.7.3. Bencivenga ve Smith

Valerie Bencivenga ve Bruce Smith'in 1991 yılında yaptıkları çalışmada finansal kurumlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi içsel büyüme modeli çerçevesinde incelemiş ve finansal aracılardan, özellikle de bankaların kaynak dağılımını etkileyerek ekonomik büyümeye olan katkıları üzerine odaklanmışlardır. Bu doğrultuda bankaların ekonomideki likiditenin riskini azaltıp akışkanlığını artırarak tasarrufların yatırıma dönüşmesini kolaylaştırdığı ve uzun dönemde büyüme oranı üzerinde olumlu

katkı sağladığı fikrini savunmuşlardır. Bu doğrultuda oluşturdukları modeldeki üretim fonksiyonunda bankalar ve yatırımcıları içeren 3 dönem örtüşen nesil kapsamaktadır. İlk dönemde girişimcilerin genç olduğu ve sadece ikinci ve üçüncü dönemlerde yapacakları sermaye yatırımı ya da tüketim harcaması için tasarruf ettikleri noktasından hareket ile bankaların bu genç girişimcilere birinci dönemde biriktirdikleri tasarrufları onların faydalarını maksimize edecek şekilde kullanmalarını sağladığı ortaya konmuştur.⁹²

2.7.4. Saint-Paul

Gilles Saint-Paul'un 1992'de yaptığı çalışmaya göre finansal piyasalar, üretimde firmalar ile daha iyi iş bölümüne imkân sağlayarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Buradaki iş bölümü çerçevesinde finansal piyasalar risk yönetimini gerçekleştirirken, firmalar üretim ve yatırım yapmaktadır. Bu çerçevede daha iyi bir iş bölümü, daha yüksek bir riskle üretim kaynaklarında giderek artan bir uzmanlaşmaya sebep olmaktadır. Öte yandan bu iş bölümü ile artan risk, gelişmiş finansal piyasalar aracılığıyla etkin bir şekilde dağıtılabilmekte ve bu sayede elde edilen verimlilik artışı da daha yüksek bir ekonomik büyüme oranına dönüşmektedir.⁹³

⁹² Valerie Bencivenga and Bruce Smith, "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economic Studies*, 1991, Volume:58, Issue:2, 195-209, pp. 197-202.

⁹³ Durusu Çiftçi, a.g.e., ss. 78-79.

2.7.5. Pagano

Marco Pagano'nun 1993'teki çalışmasına göre finansal araçlar; alternatif yatırım projelerini değerlendirmek için bilgi toplamak ve risk paylaşımı fırsatı tanıyarak bireyleri daha riskli ama daha verimli teknolojilere yatırım yapmaya teşvik etmek suretiyle ekonomide sermayenin verimliliğini arttırmakta ve büyümeyi bu şekilde desteklemektedir. Finansal gelişmenin ekonomik (GSYİH) büyümeyi etkileme biçimlerinden birisi de tasarruf oranlarındaki değişim oranlarıdır fakat Pagano tasarruf oranının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ne yönde olacağını iki sebepten ötürü belirsiz olduğunu ifade etmektedir; Finansal piyasalar geliştikçe, bir taraftan hane halkları şoklara karşı daha güvende olmakta ve risk getirisinin daha iyi dağılımı sağlanarak tasarruf oranlarının artışı desteklenmekteyken diğer taraftan bu süreçte tüketici kredilerinin daha ucuz ve daha çabuk elde edilebilir duruma gelmesi, tasarruf oranlarını tam tersi şekilde etkilemektedir. Bunların yanı sıra, finansal gelişme sağlandıkça firmaların ödediği faiz oranı ile hane halklarının aldığı faiz oranı arasındaki farkın daralacak olması da tasarruf davranışına etki etmektedir. Dolayısıyla Pagano'nun çalışmasında finansal piyasaların genellikle ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu belirtilmekle birlikte, bu etkinin ölçülmesinde yukarıda anlatılan aykırı durumların da göz önüne alınması gerektiği ifade edilmektedir.⁹⁴

2.7.6. King ve Levine

Robert King ve Ross Levine, 1993 yılındaki çalışmalarında finansal piyasaların teknolojik yenilikler üzerindeki etkisi doğrultusunda sermayenin üretkenliğini arttırmadaki rolü üzerinde durmuşlardır. Modelde finansal araçların girişimciliğe etkide bulunduğu, bilgi edinme ve değerlendirme konusundaki avantajları sayesinde doğru projenin fonlanmasını sağlayarak bu sayede üretimde verimliliğin artışı sağladığını 4 aşamada ifade etmişlerdir. İlk aşamada finansal araçlar ilk olarak potansiyel girişimcileri inceleyip aralarında en çok ümit vaat edenlerini seçmektedir. İkinci aşamada finansal araçlar en çok ümit vaat eden projeleri fonlamak üzere

⁹⁴ Marco Pagano, "Financial markets and growth: An Overview", *European Economic Review*, 1993, Issue:37, 613–622, p. 616-7; **aktaran** Durusu Çiftçi, a.g.e., s.70.

kaynakları seferber ederler. Üçüncü olarak belirsiz yenilikçi yatırımlar ile ilgili risklerin çeşitlendirmelerine olanak tanınır ve dördüncü olarak ise finansal araçlar inovasyon ile ilintili potansiyel fayda geri dönüşümleri ortaya çıkartırken aynı zamanda mevcut ürünlerin de var olan mevcut tekniklerle üretilmesini de sağlar. Dolayısıyla daha gelişmiş bir finansal sistem, daha yüksek kalitedeki projeleri ve girişimcileri destekleyerek verimlilik artışına önayak olmaktadır. Daha gelişmiş bir finansal sistem aynı zamanda da bu girişimcileri desteklemek adına dış finansmanı daha etkin bir şekilde harekete geçirerek, yenilikçi yatırımların oluşturduğu riski çeşitlendirmek adına çok daha üst düzey finansal araçlar temin etmekte ve belirsiz yenilikçi iş girişimlerinden kaynaklı potansiyel karlılığı daha tutarlı bir şekilde ortaya çıkartmaktadır. Bu süreçte finansal sistem daha da gelişip etkinleştikçe araçların değerlendirme maliyetleri de düşecek ve bu sayede daha fazla firmanın finansal araçların değerlendirme hizmetlerinden yararlanması mümkün olacaktır. Bu yollarla daha gelişmiş bir finansal sistem verimlilik oranını hızlandırarak ekonomik büyümeyi teşvik edecektir.⁹⁵

2.7.7. Berthelemy ve Varoudakis

Jean-Claude Berthelemy ve Aristomene Varoudakis'in 1996'da finansal sistem ile ekonomik büyüme ilişkisini inceledikleri modellerinde, bankacılık sektörü ile reel sektör arasındaki karşılıklı dışsallıklar nedeniyle çoklu durağan durum dengeleri ortaya çıktığını ortaya koymuşlardır. Uzun vadede ekonomik büyümenin kaynağının reel sektördeki "yaparak öğrenme" dışsallığının kullanıldığı bu içsel büyüme modelinde bankacılık sektörü piyasada yatırım fırsatlarına ilişkin bilgi toplayarak tasarrufları verimli yatırımlara yönlendirmekte ve bu da fiziksel sermayenin üretkenliğini arttırmaktadır. Öte yandan yaparak öğrenmenin bu finansal aracılık faaliyetlerini de etkilediği varsayılarak finansal sistemin teknik etkinliğinin esasında toplanmış olan tasarrufların artan bir fonksiyonu olduğu ve bu sebeple reel sektörün

⁹⁵ Robert King and Ross Levine, "Finance, Entrepreneurship, and Growth. Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 1993, Volume:32, Issue:3, 513-542, p. 540.

de tasarrufların miktarı aracılığıyla finansal sektör üzerinde pozitif bir dışsallığa sahip olduğu belirtilmiştir.⁹⁶

2.7.8. Deidda

Luca Deidda, 2006 yılında finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen modelinde finansal aracı olarak bankaları ele almış ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirsiz olduğunu, öte yandan finansal gelişmenin kendisinin sürdürülemez olduğunu ve rekabetçi bir ekonomide finansal aracılığın denge düzeyinin etkisiz olabileceğini ortaya koyarak farklılaştığını ifade etmiştir. Banka temelli sistemden ziyade hem banka temelli hem de piyasa temelli finansal sistemin ekonomik büyümeye etki edeceğini fakat bunun da ancak uzun vadede gerçekleşebileceğini savunmuştur. Bu görüş doğrultusunda ile de ister banka temelli olsun ister piyasa temelli olsun, kaynağı nereden olduğuna bakılmaksızın herhangi bir finansal gelişmişliğin her zaman ekonomik büyümeye katkısı olacağı fikrine de karşı çıkmıştır.^{97, 98}

2.7.9. Wu, Hou ve Cheng

Jyh-Lin Wu, Han Hou ve Su-Yin Cheng'in 2010 yılında finansal piyasaların kaynakların etkin tahsisi rolü ile ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasında bir uzun-dönem ilişki olduğu ve hisse senedi piyasası gelişmesini temsilen kullanılan değişkenlerin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği, ancak bankacılık piyasası gelişmesini temsilen kullanılan değişkenlerin ise negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.⁹⁹

⁹⁶ Jean-Claude Berthelemy ve Aristomene Varoudakis, "Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development", *Oxford Economic Papers*, 1996, Issue:48, 300-328, p. 301; **aktaran** Durusu Çiftçi, a.g.e., s. 86.

⁹⁷ Luca Deidda, "Interaction Between Economic and Financial Development", *Journal of Monetary Economics*, 2006, Issue:53, 233-248, p. 234; **aktaran** Durusu Çiftçi, a.g.e., s. 91.

⁹⁸ Luca Deidda and Bassam Fattouh, "Banks, Financial Markets and Growth", *Journal of Financial Intermediation*, 2008, Volume:17, Issue:1, 6-36, p. 31.

⁹⁹ Durusu Çiftçi, a.g.e., ss. 84-86.

2.5. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE BÜYÜME ve CARI İŞLEMLER DENGESİ¹⁰⁰

Görüldüğü üzere, finansal sistem ile ekonomik büyüme arasında dünya genelindeki akademisyenlerce birbirinden farklı modeller ve yine bir o kadar da birbirinden farklı sonuçlar çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kategorisindeki Türkiye açısından ekonomik büyüme olgusunu incelemek adına ülkenin kronik sorunları arasındaki cari işlemler dengesindeki negatif farklılık ile başlanabilir. Aşağıda Tablo 2’de görüldüğü üzere 2011 yılında en yüksek seviyeye ulaşan cari açık, takip eden yıllarda dalgalı bir seyir izlemektedir. Türkiye ekonomisi ile alakalı mevcut çalışmanın konusu olan 2000 yılı ve sonrası kapsamında ilgili yakın tarihlere bakıldığında 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizle birlikte devreye alınması amaçlanan ekonomik programın kademeli olarak uygulanabildiğini söylemek mümkündür. 2003 yılının Kasım ayında ülke idaresini devir alan AKP hükümeti, daha önceki hükümetler tarafından devreye alınan ekonomik programa sadık kalmış ve uygulamada tutmuştur. Bu tutumu takiben küresel ekonominin de dönem itibarıyla yükselişte olması beraberinde ülkenin makroekonomik verilerinde iyileşmeler gözlemlenmeye başlanmıştır. Sonrasındaki süreçten günümüze değin Türkiye’de zaman zaman siyasi ve ekonomik sorunlar olmuş (köklü anayasal değişiklikler içeren türlü seçim süreçleri, toplumsal çapta sokak protestoları, darbe girişimi vb.) ve en son Haziran 2018’de döviz kurlarındaki olağan dışı artış ve sonucunda da devalüasyon yaşanmıştır. Bahsi geçen hususlar ve bunların Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri ayrı birer çalışma alanı olacak kadar geniş olduğundan Tablo 2’de yer alan verilerin gösterilmesi ile yetinilmiştir.

¹⁰⁰ Para ve sermaye piyasalarındaki büyüme verileri, çalışmanın üçüncü bölümünde ekonometrik analize konu edildiğinden ötürü bu başlık altında Türkiye Ekonomisine ilişkin genel bir bakış ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Tablo-2 Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler (2000-2018)

YIL	Cari İşlemler Dengesi (USD)	SGP (USD)	DIŞ TİCARET			Enflasyon Oranı (%)		Kişi Başı GSYİH (USD)	Büyüme (%)
			İHRACAT	İTHALAT	DENGE	TEFE	TÜFE		
2000	-9.920,00	0,28	27 774 906	54 502 821	-26 727 914	32,70	39,03	4 229	9,0
2001	3.760,00	0,41	31 334 216	41 399 083	-10 064 867	68,53	88,56	3 084	7,1
2002	-626,00	0,59	36 059 089	51 553 797	-15 494 708	29,75	30,84	3 581	5,0
2003	-7.554,00	0,74	47 252 836	69 339 692	-22 086 856	18,36	13,94	4 698	0,8
2004	-14.198,00	0,79	63 167 153	97 539 766	-34 372 613	9,32	13,84	5 961	-4,7
2005	-20.980,00	0,83	73 476 408	116 774 151	-43 297 743	7,72	2,66	7 304	8,5
2006	-31.168,00	0,84	85 534 676	139 576 174	-54 041 499	9,65	11,58	7 906	11,1
2007	-36.949,00	0,85	107 271 750	170 062 715	-62 790 965	8,39	5,94	9 656	4,8
2008	-39.425,00	0,88	132 027 196	201 963 574	-69 936 378	10,06	8,81	10 931	8,5
2009	-11.358,00	0,90	102 142 613	140 928 421	-38 785 809	6,53	5,93	8 980	5,2
2010	-44.616,00	0,92	113 883 219	185 544 332	-71 661 113	6,4	8,87	10 560	6,1
2011	-74.402,00	0,97	134 906 869	240 841 676	-105 934 807	10,45	13,33	11 205	3,2
2012	-47.963,00	1,02	152 461 737	236 545 141	-84 083 404	6,16	2,45	11 588	7,4
2013	-63.642,00	1,07	151 802 637	251 661 250	-99 858 613	7,40	6,97	12 480	6,6
2014	-43.610,00	1,10	157 610 158	242 177 117	-84 566 959	8,17	6,36	12 112	9,0
2015	-32.145,00	1,16	143 838 871	207 234 359	-63 395 487	8,81	5,71	11 019	7,1
2016	-33.139,00	1,25	142 529 584	198 618 235	-56 088 651	8,53	9,94	10 883	5,0
2017	-47.347,00	1,37	156 992 940	233 799 651	-76 806 711	11,92	15,47	10 616	0,8
2018	-27.158,00	1,61	167 920 613	223 047 094	-55 126 481	20,30	33,64	9 693	2,6

Kamu harcamalarının finansmanında gereksinim duyulan fon kaynaklarının sağlanmasındaki yüksek faiz sorunu nedeniyle Türkiye’de cari açık olgusu, ekonomik büyüme üzerinde başlıca bir baskı unsuru olmuştur. Diğer yandan enerji bakımından ithalata mecbur kalınması da cari açığa sebep olan başkaca bir etken olarak sıralanabilir. İç ve dış borçlardaki artış ve buna bağlı olarak kısa vadeli-yüksek faizli borçlanma politikası, özel sektörün de risksiz ve yüksek getirili kamu borçlanma senetlerine yönelerek üretimden uzaklaşmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan üretim eksikliği ise ithalatın ve dolayısıyla da cari açığın artmasına neden olmuştur. Söz konusu yüksek faizli kamu borç senetleri, kısa vadeli sermaye girişlerini hızlandırmış ve bu da cari açığı arttırıcı bir etki oluşturmuştur.¹⁰¹

¹⁰¹ Hakan Türkay, “Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım Tasarruf İlişkisi”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2013, Cilt:14, Sayı:2, 253–269, s. 254.

Ana hatlarıyla Türkiye ekonomisinde cari açığa yol açan nedenleri sıralamak gerekir ise; kamu harcamalarında vergi ve diğer kaynakların yetersiz kalması sonucunda borçlanma ve borçlanma maliyetlerinin yüksekliği, vergi gelirlerindeki düşüklük/verimsizlik, faiz ödemeleri ve kamu hizmetlerine olan talebin artması şeklinde özetlenebilir. Türkiye’de ekonomik büyümenin amiral gemisinin kamu yatırımları olduğu bilinmektedir.¹⁰² Bu nedenle bütçe gelirleri ile giderleri arasında aşağıda Tablo 3’de gösterildiği üzere fark oluşmaktadır.

Tablo-3 Genel Bütçe Gelirleri ve Genel Bütçe Giderleri (Bin TL)¹⁰³

Tarih	TP KB GEN01	TP KB GEN12	TP KB GEN35	TP KB GEN39
2019	853.147.813,00	978.052.186,00	-124.904.373,00	-124.904.373,00
2018	732.304.182,00	804.390.534,00	-72.086.352,00	-86.760.398,00
2017	610.259.005,00	659.558.969,00	-49.299.964,00	-51.211.758,00
2016	536.262.725,00	569.116.635,00	-32.853.910,00	-39.685.718,00
2015	466.679.075,00	491.864.455,00	-25.185.380,00	-27.356.998,00
2014	410.959.776,00	434.265.539,00	-23.305.763,00	-20.874.157,00
2013	377.342.209,00	397.275.132,00	-19.932.923,00	-13.259.852,00
2012	323.229.597,00	353.641.946,00	-30.412.349,00	-30.276.239,00
2011	288.103.108,00	307.039.342,00	-18.936.234,00	-19.462.374,00
2010	246.869.333,00	288.191.564,00	-41.322.231,00	-40.292.499,00
2009	209.484.498,00	262.597.514,00	-53.113.016,00	-57.775.481,00
2008	204.183.681,00	222.055.561,00	-17.871.880,00	-19.497.411,00
2007	185.715.245,00	200.206.450,00	-14.491.205,00	-14.424.703,00
2006	169.315.825,00	175.084.118,00	-5.768.293,00	-6.344.729,00

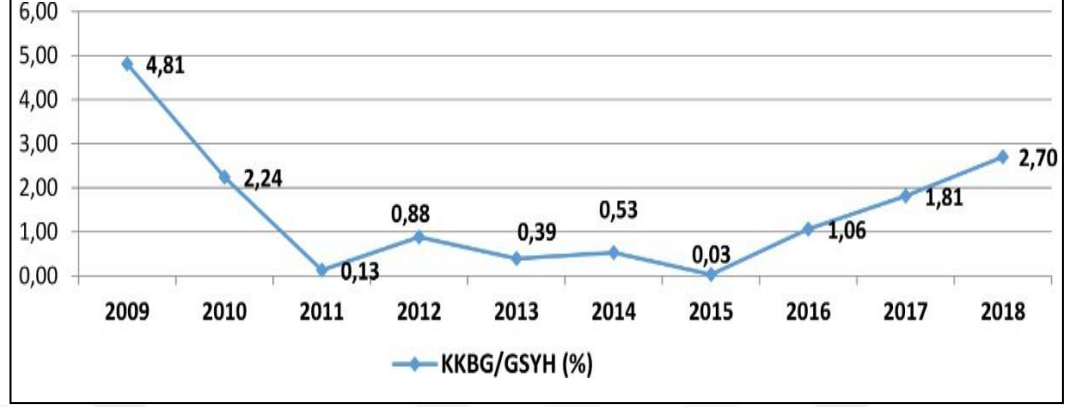
Bilgi: TP.KB.GEN01: GENEL BÜTÇE GELİRLERİ / TP.KB.GEN12: GENEL BÜTÇE HARCAMALARI / TP.KB.GEN13: GENEL BÜTÇE FAİZ DIŞI HARCAMALARI / TP.KB.GEN35: GENEL BÜTÇE DENGESİ / TP.KB.GEN39: GENEL BÜTÇE NAKİT DENGESİ

Tablo 3’de görüldüğü üzere 2006-2019 yılları arasında genel bütçe gelirlerinde yaklaşık 5 kat kadar bir artış söz konusu iken buna karşın bütçe harcamaları da aynı dönemde yaklaşık 5,6 kat civarında artmıştır. Genel bütçe dengesi ve genel bütçe nakit dengesinde negatif eğilimin katlanarak arttığı görülmektedir. Türkiye’de kamu

¹⁰² Türkay, a.g.e., s. 254.

¹⁰³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Denetleme Sistemi, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_20/5994/DataGroup/turkish/bie_kbgen/, (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

kesimini oluşturan bütün birimlerin toplam harcamaları ile toplam gelirleri arasındaki farkı olan kamu kesimi borçlanma gereği ve bunun GSYİH'ye oranı Grafik 1'de gösterilmiştir.



Grafik-1 Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSYİH'ye Oranı¹⁰⁴

2009-2018 arası tüm yıllarda KKBG'nin GSYİH'ye olan oranı %3'ün altında gerçekleşmiştir. Bu durum geriye dönük son on yıl içerisinde ekonomik bir iyileşmenin yaşandığını, GSYİH'de gerçekleşen artışın KKBG'de meydana gelen artış oranından daha fazla olduğunu göstermektedir. KKBG'nin GSYİH'ye olan oranı 2010 ve 2011 yıllarında düşüş göstermiş, 2012-2015 yılları arasında %0 ile %1 arasında seyretmiş, sonraki üç yılda artış göstermiş ve 2018 yılında %2,7 olarak gerçekleşmiştir. Oranın 2018 yılsonu itibariyle %3'e yaklaşmış olması olumsuz bir sinyal olarak kabul edilebilir çünkü KKBG'nin GSYİH'ye olan oranının yüksek olması, ekonomik sıkıntıların yaşandığı anlamına gelmektedir. Bu duruma örnek olarak 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz verilebilir. Nitekim 2001 yılında KKBG'nin GSYİH'ye olan oranı yaklaşık %12 iken takip eden bir sonraki yıl ise yaklaşık %10 olarak gerçekleşmiştir.¹⁰⁵

Tablo 4'te ise 2010-2018 yılları iç borç çevirme oranları gösterilmiştir. Tablodan anlaşıldığı üzere iç borç çevirme oranı 2010 yılında 103,53 iken 2011 yılında 87,62'ye gerilemiştir. 2016 yılına değin bu oran %90'ın altına seyretmiş ve 2017 yılında %127'ye ulaşmıştır. Bu durum olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmemektedir. Zira

¹⁰⁴ Erdal Arslan vd., "Türkiye'de Bütçe Açıklarının Gelişimi ve Finansman Yöntemleri", *International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal*, 2019, Cilt:5, Sayı:19, 884-898, s. 888.

¹⁰⁵ Arslan vd., a.g.e., s. 887-888.

2010-2017 yıllarındaki gerçekleştirmelerin %100'ün altında gelişmesi borçlara ödenen miktardan daha az miktarda borçlanıldığını göstermektedir. 2017 ve 2018 yıllarında iç borç çevirme oranı yüzde 100'ün üzerinde gerçekleşmesi borçların çevrilebilirliğinin sağlanamadığını göstermektedir. Ancak iç borçların GSMH içerisindeki payının düşmesiyle beraber durum değerlendirildiğinde toplam gelirden borçlara yeteri kadar pay ayrılmadığı veya farklı alanlarda kullanılmak üzere mevcut borçlardan hariç olarak yeni borçlanmalara gidildiği sonuçları çıkarılabilir.^{106, 107}

Tablo-4 İç Borç Çevirme Oranları (2010-2019)

Tarih	TP KB A01-4	TP KB A05-4	TP KB A09-4
2010	27.348.231,00	-4.510.810,00	22.836.421,00
2011	25.461.427,00	-9.525.000,00	15.937.427,00
2012	14.079.099,00	3.684.149,00	17.763.249,00
2013	20.149.428,00	-3.684.149,00	16.465.278,00
2014	11.641.568,00	0,00	11.641.568,00
2015	25.475.761,00	0,00	25.475.761,00
2016	27.495.350,00	1.024.696,00	28.520.046,00
2017	66.853.747,00	-50.458,00	66.803.289,00
2018	46.173.620,00	4.520.762,00	50.694.382,00
2019	158.922.191,00	9.987.652,00	168.909.843,00

Başlık Kısaltmaları; TP.KB.A01_4: Tahvil-Yıllık Fark / **TP.KB.A05_4:** Bonolar-Yıllık Fark / **TP.KB.A09_4:** Toplam-Yıllık Fark

Genel olarak kamu mali rejiminde büyümenin sürdürülmesinde ekonomik rasyonaliteye uygun yeniden yapılandırma program ve politikalarında aksaklıklar gözlenirse de Türkiye ekonomisinin son dönem büyüme kaynakları arasında üretici sektörlerin döviz geliri yaratabilme kapasitesi ve kamu yatırımları öne çıkmıştır. Ancak ekonomik büyümenin istihdam yaratma kapasitesi düşük kalmıştır. Çoklu faktör

¹⁰⁶ Haydar Lütfü Ejder ve Hatice Merve Aksoy, "Türkiye'de 2000 Sonrası İç Borç Yönetimi Politikasının Enflasyona Etkisi", *International Journal of Public Finance*, 2018, Cilt:3, Sayı:2, 135-160, s. 151.

¹⁰⁷ Arslan vd., a.g.e., ss. 894-895.

üretkenliği bağlamında büyümenin gerçekleştiği ancak sermaye birikiminin katkısının, Türkiye’de büyüme hızının en önemli belirleyicisi olmasına rağmen yeterince gerçekleşmediği ifade edilebilmektedir.^{108, 109}

2.6. LİTERATÜR ÖZETİ

Para ve sermaye piyasaları ile ve büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik araştırmaların büyük bir kısmı, geleneksel finansal aracılık kanalı olan bankacılığa odaklanmıştır. Bununla birlikte son yıllarda, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyonunun bir sonucu olarak ortaya çıkan hisse senedi ve sermaye piyasalarının artan önemi de yadsınamaz bir gerçektir. Dolayısıyla para ve sermaye piyasalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin daha fazla incelenmesi de gerekli hale gelmektedir. Ayrıca içsel büyüme literatüründeki son gelişmeler, finansal araçların ekonomik büyüme üzerinde etkisinin bulunup bulunmadığına da dikkatleri çekmektedir.^{110,}

Finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı genellikle uluslararası büyüme ilişkileri yardımıyla açıklanmıştır. Fakat araştırmacı akademisyenler henüz bu ilişki ile ilgili bir fikir birliği içerisinde değillerdir. Finansal gelişme, ekonomik gelişmenin önemi bir göstergesi olarak algılanmasına rağmen ampirik sonuçlar, analizde kullanılan değişkenlerin içseliğine bir cevap vermediği ve nedensellik sorununa da bir tam mutabakat çerçevesinde bir çözüm getirmemektedir. Ayrıca sonuçlar, farklı yapısal özelliklerine ve piyasaların büyüklüğüne bağlı olarak ülkelere göre de değişiklik gösterebilmektedir. Özellikle zaman serileri ile yapılan çalışmalarda her ülkenin kendine özgü özellikleri açıklanabilmekte birlikte nedenselliğin yapısı ve nedenselliğin zaman içindeki değişimi de analiz edilebilmektedir.^{111, 112} Tablo 5’te Türkiye ekonomisinde büyüme ile para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişkisi hakkında literatür özeti aktarılmıştır. Hemen devamındaki

¹⁰⁸ Naib Alakbarov vd., “Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Belirleyicisi Olarak Toplam Faktör Verimliliği,” *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2018, Sayı:57, 253-270, s. 254.

¹⁰⁹ Eda Bozkurt ve Yılmaz Toktaş, “Büyümenin Kaynakları Üzerine Bir Panel Veri Analizi,” *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2018, Cilt:14, Sayı:4, 883-896, s. 884.

¹¹⁰ Demir, vd., a.g.e., s. 441.

¹¹¹ Demir vd., a.g.e., ss. 441-442.

¹¹² Güngör ve Yılmaz, a.g.e., s.175.

Tablo 6'da ise Türkiye ekonomisinde büyüme finansal gelişme arasındaki ilişki hakkında literatür özeti aktarılmıştır.

Tablo-5 Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişki Literatür Özeti ¹¹³

YAZAR	ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	BULGULAR
Contuk ve Güngör, (2016).	Granger ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	"1998-2014 yılları arasında 3 aylık veriler kullanarak finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Analizlerinde hem talep takipli hipotezi hem de arz öncüllü hipotezi destekleyen sonuçlar elde etmiştir. Yapılan nedensellik analizlerinde, nedensellik ilişkisinin yönünün finansal gelişme için kullanan değişkenlerin seçimine duyarlı olduğunu tespit etmişlerdir."
Coşkun, Temizel ve Taylan, (2009).	Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi	"1998-2008 Bankacılık Hisse Senedi Endeksi Getirileri ile GSYİH verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, büyüme ve finansal piyasalar arasında uzun dönemde iki yönlü pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca yazarlar kısa dönemde ekonomik büyümenin bankacılık sektörü üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu sonucuna varmışlardır."
Davarcioğlu Özaktaş, (2016).	Doğrusal Regresyon Modeli ve Granger Nedensellik Testi	"Çalışmada, bu konudaki öncü çalışmaları takiben ilişkinin yönü üzerine odaklanılmaktadır. Bu doğrultuda, ilk olarak, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki teorik olarak ele alınmış, ardından literatür taramasına yer verilmiş ve son olarak Türkiye örneğinde sinama yapılmıştır. Büyümenin GSYİH ile finansal sektörün bankacılık kesimiye temsil ettiği çalışmada, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırma çalışmalarının ve reel sektöre bağının kuvvetlendirilmeye yönelik uygulamalarının büyük ölçüde tamamlandığı 2003 ve sonrası dönem incelenmiştir. Türkiye'de, ele alınan dönem itibariye ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğini öne süren, talep takipli hipotezin geçerliliğini koruduğunu tespit etmiştir."
Demir, Öztürk Ve Albeni, (2007).	VAR modeli ve ECM Modeli	"1995-2005 dönemine ait üç aylık Türkiye'de bankacılık sistemi ve hisse senedi piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz ettikleri çalışmalarında Uzun dönemde finansal piyasalar ve büyüme arasında etkisiz doğrusal nedensellik bulunduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca uzun dönemde, banka ve hisse senedi yolu ile finansalmanın ekonomik büyümeyi arttıracak olduğunu, fakat bu etkinin küçük olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca, hisse senedi piyasasının ekonomik büyümeye katkısının, bankacılık sektörü yoluyla finanslamaya karşılaştırıldığında daha küçük olduğu görülmüştür."
Emas, Göçer Ve Aksu, (2011).	Eşbütünleşme Testi	"Çalışmalarında İMKB Ulusal-100 endeksinin değişimiye ekonomik büyüme oranı arasındaki ilişkileri araştırmışlardır. Değişkenler arasında bir eş-bütünleşme ilişkisinin var olduğu, uzun dönemde büyümede meydana gelen bir değişimin endeksi beklentisinin tersi olarak negatif yönde etkilediği ve değişkenler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların ortadan kalktığı ve serierinin birbirine yakınsadığı tespit etmişlerdir. Aynı zamanda yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda ekonomik büyümede meydana gelen bir değişimin hisse senedi endeksinde bir değişmeye neden olacağı belirlenmiştir."
Gökdeniz, Erdoğan ve Kalyüncü, (2003).	Regresyon Analizi	"1989-2002 yılları arası finansal piyasalar ve büyüme etkileşiminin Türkiye'de varlığı ve anlamlılığını para ve sermaye piyasaları ile ekonomik büyümeye etkisi bakımından incelemiştir. Hisse senedi piyasalarının ekonomik büyümeyi destekleyebildiği ancak Türkiye için bunun söz konusu olmadığı tespit etmişlerdir. Yazarlar ayrıca Levine'in ieri sürdürdüğü gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi piyasalarının büyümeyi olumlu etkilediği tezinin aksine, Türkiye'de belirtilen dönem için

¹¹³ Alfabetik sıraya göre listelenmiştir.

		hisse senedi piyasası piyasa değeri büyüme desteklenmediğini bulmuşlardır.”
Gözbaşı, (2015).	Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik	“1989-2011 dönemi yıllık verileri ile Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan yedi ülkede hisse senedi piyasası gelişimi ve ekonomik büyüme etkileşimini incelediği çalışmada piyasaların derinliğini ve etkinliğini temsil eden iki farklı hisse senedi piyasası gelişmişik ölçütünün kullandığı çalışmada hisse senedi piyasası gelişimi ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisine rastamamış, buna karşın değişkenler arasında nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.”
Güneş, (2013).	Nedensellik Testi	“Çalışmasında finansal gelişmişik düzeyini simgelemesi açısından para arzının (M2Y) milli gelire oranı (GNP) ve finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payı değişkenleri kullanılarak 1988 ve 2009 dönemi arasındaki altışar aylık Türkiye verileri kullanılarak yapılan tahminde finansal gelişmenin iktisadi büyümeye neden olduğu sonucuna ulaşamamıştır. Aynı dönem içerisinde, iktisadi büyümenin finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payını artırdığı, ama M2Y/GNP oranını etkilemediği sonucunu bulmuştur.”
Güngör ve Yılmaz, (2008).	Granger nedensellik testi	“1987–2005 dönemine ait üç aylık Bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmelerin iktisadi büyüme üzerindeki etkilerini analiz ettikleri çalışmalarında bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmeler ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Borsa gelişimi ile iktisadi büyüme arasında iki yönlü, bankacılık sektörüne iktisadi büyüme arasında iktisadi büyümeden bankacılık sektörüne doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur. Türkiye'ye yönelik elde edilen bulgular, literatürdeki “tep takibi” görüşünü desteklemiştir.”
Güven, (2002).	Granger Nedensellik Testi ve Regresyon Analizi	“1988:1-2001:1 dönemi üçer aylık verilerini kapsayan çalışmada krediler, gayri safi milli hasıla değişkenleri ile bu değişkenlere iaveten reafaiz ve reel kur değişkenlerini kullanmıştır. Banka kredilerindeki reel yüzde değişme ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi bulunamamış, büyümeden krediye doğru bir ilişki tespit etmiştir”.
Kandır, İskenderoğlu ve Önal, (2007).	Johansen Eşbütünleşme Testi	“Çalışmalarında 1988-2004 dönemi için Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Üç aylık verilerin kullandığı analizlerinde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talep izleyen bir yapısı olduğunu yani ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediğini tespit etmişlerdir.”
Kar ve Pentecost, (2000).	Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	“Türkiye'de 1963-1995 dönemi yıllık verilerini kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada bağımlı değişken olarak kişi başına milli gelirdeki değişme, açıklayıcı değişken olarak beş farklı finansal gelişme göstergesi (milli gelire oran olarak para arzı, banka mevduatları, özel sektöre kullandırılan krediler, yurt içi krediler toplamı ve yurt içi krediler içinde özel sektör kredilerinin oranı) kullanılmışlardır. Çalışma sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönü seçilen finansal gelişme göstergesine bağlı olarak değişebileceği tespit edilmiş ve ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.”
Kaya, Gülhan ve Güngör, (2013).	Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi	“Finansal piyasaların büyümeye katkıda bulunduğunu iddia eden ve literatürde “arz önderliği” olarak bilinen teorinin, Türkiye ekonomisinin 1998:1-2009:4 dönemine ait verileri ile test etmişlerdir. Yurtiçi özel sektör kredi hacmi ile GSMH, ihracat, ithalat, İMKB endeksi, kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenleri arasındaki ilişkilerden yda çıkararak Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların ekonomik büyüme ve reel sektörü önemi derecede etkilediğini tespit etmişlerdir.”
Mercan ve Peker, (2013).	Sınır Testi ve Eşbütünleşme	“Finansal piyasalar ile ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1992-2010 dönemi aylık verileri kullanılarak Türkiye ekonomisi için analiz yapmışlardır. Uzun dönem analizinde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi teorik beklentilere uyumlu bir şekilde pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Kısa dönem analizinde ise, hata düzeltme teriminin katsayısı istatistiki açıdan anlamlı ve negatif olduğu

		görülmüştür. Dolayısıyla değişkenler arasında ortaya çıkan sapmalar uzun dönem denge düzeyine yakınsamaktadır.”
Onur, (2005).	Granger Nedensellik Testi	“Çalışmasında 1980-2003 dönemine ait yıllık GSMH, M2 para arzı, dış ticaret hacmi ve sermaye hareketleri verilerini kullanarak Türkiye ekonomisi için finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ede ettiği sonuçlara göre, Türkiye’de finansal liberalizasyon ve finansal kakinmanın ekonomik büyümenin nedeni olmadığı ancak ekonomik büyümenin finansal liberalizasyon ve finansal kalkınmanın nedeni olduğunu bulmuştur.”
Tıraşoğlu ve Tıraşoğlu, (2015).	Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Analizi ve Toda-Yamamoto	Türkiye ekonomisinde hisse senedi, banka kredileri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1998:01-2013:02 dönemleri için incelemişlerdir. Hisse seneteri, banka kredileri ve ekonomik büyüme arasında çoklu yapısal kırılmalar altında uzun dönemli ilişkilerin olduğunu banka kredilerinden hisse seneterine, hisse seneterinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca banka kredilerinin ekonomik büyümeyi doğrudan etkilemediğini ancak hisse seneteri üzerinden dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkilediğini tespit etmişlerdir.”
Tunalı ve Tuncer, (2015).	Augmented Dickey-Fuller Testi ve Eşbütünleşme Testi	“Türkiye’de 2005:Q1-2015:Q2 arasındaki üç aylık verilerle sermaye piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi incelemişlerdir. Buna göre Türkiye’de kısa dönemde sermaye piyasası gelişimi ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir ilişki söz konusu iken, uzun dönemde ilişkinin yönünün talep takipli modeli destekler şekilde ekonomik büyümeden sermaye piyasası gelişimine doğru olduğunu tespit etmişlerdir.”
Yücel, (2009).	Bileşenler Analizi	“Sermaye piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1997M1 - 2007M8 dönemine ait aylık veriler kullanılarak analiz etmiştir. Çalışmasında sermaye piyasasının kalkınmışlık düzeyinin dört farklı boyutu temel bileşenler analizi ile bir araya getirmiş, sermaye piyasası gelişiminin, ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit etmiştir.”

Tablo-6 Türkiye Ekonomisinde Büyüme ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki

Literatür Özeti

YAZAR	ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	BULGULAR
Ak, Altıntaş ve Şimşek, (2016).	Toda-Yamamoto	“Türkiye ekonomisi için büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmeyi amaçladıkları çalışmalarında 1989-2011 dönemine ait yıllık verileri kullanmışlardır. Ampirik bulgular, ‘89 sonrası dönemde ağırlıklı olarak ‘büyüme’den ‘finansal gelişme’ye doğru işleyen tek yönlü nedensellik ilişkisi söz konusu olduğunu ortaya koymaktadır. Bir başka ifadeye finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ‘talep takipli’ bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.”
Artan, (2007).	Panel Veri Analizi	“Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ülkelerin gelir düzeyi ile ilgili olduğunu öne sürmektedir. Yazar; düşük, orta ve yüksek gelire sahip 79 ülke için 1980-2002 dönemini ele aldığı çalışmasında, orta ve yüksek geliri ülkelerde finansal büyüme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulurken, düşük geliri ülkelerde ise finansal büyümenin ekonomik gelişmeyi negatif olarak etkilediğini bulmuştur.”
Aslan ve Küçükaksoy, (2006).	Granger Nedensellik Testi	“Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini 1970-2004 dönemine ait inceleme yapmışlar ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi arttırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca finansal büyüme ilişkisinde, ilişkinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu ve arz öncüllü hipotezi destekleyici kanıtlar tespit etmişlerdir.”

Bozoku ve Yılanç, (2013).	Granger Nedensellik Analizi	"Breziya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Hindistan, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Peru, Şii, Tayland ve Türkiye için yaptıkları çalışmalarında 1988-2011 yılları arasında incelemişlerdir. Yurtiçi kredilerin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)'ya oranı ve kişi başına reel GSYİH büyüme oranı sırasıyla finansal gelişmenin ve iktisadi büyümenin göstergeleri olarak kullanmışlardır. Ede ettikleri sonuçlara göre belirgin biçimde finansal gelişmenin iktisadi büyümenin nedeni olduğunu ve bu ülkelerin büyüme oranlarını finansal sistemlerini geliştirerek hızlandırabileceklerini tespit etmişlerdir."
Çeştepe ve Yıldırım, (2016).	Toda-Yamamoto, VEC Modeli ve Granger Nedensellik	"Yazarlar Türkiye'de finansal gelişmenin nasıl ölçülmesi gerektiğine ilişkin fikir birliği olmadığı ileri sürmüşlerdir. 1986:1-2015:3 dönemini kapsayan analizlerinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında hem kısa hem de uzun dönemde iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir."
Ergeç, (2004).	Granger Nedensellik Testi	"Türkiye'de finansal sistemin gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1988-2001 yılları arasında 53 gözlemden oluşan üçer aylık verileri kullanarak yaptığı analizde kısa vadede ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu göstermekte iken uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu tespit etmiştir. Çalışmada Türkiye'de yaşanan finansal gelişme tipinin kısa dönemde talep takipli, uzun dönemde ise arz öncülü olduğu görülmüştür."
Evin, (2007).	Birim Kök testi ve Eş Bütünleşme Analizi	"Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini 1986-2006 dönemi için yaptığı analiz sonuçlarına göre kısa dönemde nedenselliğin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu ve talep takibi hipotezi desteklediğini tespit etmiştir. Ayrıca uzun dönemde Türkiye'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında zayıf bir ilişki olduğunu bulmuştur."
Helhel (2017).	Panel Veri Analizi	"E7 olarak sınıflandırılan yükselen ülkelerde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi 2001-2013 dönemlerinde incelemiş ve ekonomik büyümeyi temsilen gayrisafi yurtiçi hasıla artış oranı (GSYİH) kullanmıştır. Nedensellik ilişkisinin büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ve talep takibi hipotezin geçerli olduğunu ortaya koymuştur."
Kaya, Gülhan ve Güngör, (2012).	En Küçük Kareler Yöntemi, Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Analizi	"Türkiye ekonomisinin 1998-2009 dönemine ait verileri kullanarak tarafından literatürde "arz öncülü" teyoriyi test etmişlerdir. Yurt içi özel sektör kredi hacmi ile GSMH, ihracat, ithalat, İMKB endeksi, kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenleri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmaları Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların ekonomik büyüme ve reel sektörü önemi derecede etkilediğini tespit etmişlerdir."
Keskin ve Karşıyakal, (2010).	Granger Nedensellik Testi	"Türkiye'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedensellik boyutunu ve Türkiye'de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkisini analiz etmek üzere, 1987Q1-2007Q3 dönemine ilişkin üç aylık verileri kullanmışlardır. Analiz sonucunda, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünün hem uzun hem de kısa dönemde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca bu durumun Türkiye için "talep takipli" hipotezin geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, analiz sonucunda ne uzun ne de kısa dönemde "arz öncülü" hipotezi destekleyen herhangi bir bulguya rastlanmamıştır."
Kılıç, Gürbüz ve Ayçıray (2019).	Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	"1968-2017 yılları arasında Türkiye ekonomisinin finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisini inceledikleri çalışmalarında kapsamında finansal gelişme göstergeleri olarak özel sektör kredileri, para arzı (M2), sabit sermaye yatırımları, ve bankalar tarafından özel sektöre sağlanan krediler; ekonomik büyüme göstergesi olarak reel gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) kullanmışlardır. Analiz sonucunda, ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik göstergeleri olan M2, özel sektör kredileri, sabit sermaye yatırımları ve bankalar tarafından özel sektöre sağlanan kredilerin her birine arasında uzun dönemde bir ilişki bulunmuş, finansal gelişmişlik değişkenleri arasındaysa nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır."

Manga, Destek, Tekeoğlu ve Düzakın, (2016).	ARDL sınır testi yaklaşımı ve Toda-Yamamoto	"Finansal gelişmişlik göstergelerinden faydalanarak Türkiye'de finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1960-2013 dönemi için incelenmiştir. Tüm finansal gelişmişlik göstergelerinin ekonomik büyüme ve ticari serbestleşme ile eşbütünelik olduğunu, uzun dönemli katsayılar incelendiğinde ise özel kesime bankalar tarafından sağlanan yurtiçi kredilerin ve M2 para arzının ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği, buna karşın özel kesime sağlanan toplam yurtiçi kredilerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin istatistiki olarak anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir."
Nişancı, Karabiyik ve Uçar, (2011).	Panel Veri Analizi	"D-8 ülkeleri verileri kullanılarak iktisadi büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisi 1960-2009 yılları için yaptıkları analiz sonuçlarına göre ülkelerin bir kısmında, iktisadi büyüme ve finansal gelişme arasında kısa ve uzun dönem nedensellik ilişkisinin varlığını tespit etmişlerdir. Kullanılan finansal değişkenlerden büyüme üzerinde en etkili olanın ise özel sektör kredileri olduğu sonucuna ulaşmışlardır."
Özcan ve Arı, (2011).	VAR Modeli ve Granger Nedensellik Testi	"Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki 1998-2009 dönemi için yaptıkları çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında tek yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkinin yönü ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Böylece, Robinson tarafından ileri sürülen ve "talep takipli hipotez" olarak adlandırılan görüşü destekleyen bulgularına ulaşmışlardır."
Öztürk, Kılıç Darıcı ve Kesikoğlu, (2011).	Hotz-Eakin, Newey ve Rosen Panel Nedensellik Testi	"1992-2009 döneminde gelişmekte olan piyasalar için yaptıkları çalışmalarında ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi dair, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik ilişkisinin olduğunu tespit etmişlerdir."
Sağlam ve Sönmez Erataş, (2017).	Eşbütünelik Testi ve Granger Nedensellik Testi	"Avrupa geçiş ekonomileri kapsamında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında finansal ekonomik büyümenin temel değişkeni olarak kabul eden Barro (1991) tipi ekonomik büyüme modelini ele almışlardır. Söz konusu ülkeler için, uzun dönemde, finansal gelişmişlikten ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır."
Türedi ve Berber, (2010).	Johansen-Juselius Koentegrasyon ve VAR Nedensellik analiz	"1970-2007 dönemini kapsayan yıllık verilerle Türkiye ekonomisi için finansal kalkınma ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme ilişkisini inceledikleri çalışmalarında Türkiye ekonomisinde, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasında, finansal kalkınmadan ekonomik büyümeye doğru olmak üzere tek yönlü, ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında ise çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir."
Yay ve Oktayer, (2009).	Genelleştirilmiş Momentler Metodu	"1975-2006 dönemini kapsayan 21 gelişmekte ve 16 gelişmiş ülke grubunu finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki bakımından incelemişlerdir. Gelişmekte olan ülke grubu için sonuçlar; hem bankacılığın, hem de borsaların gelişiminin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini, gelişmiş ülkelerde ise sadece borsaların gelişiminin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir."

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA VE SERMAYE PİYASALARINDAKİ BÜYÜME İLE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ: 2000-2018 DÖNEMİ

3.1. VERİ SETİ

Bu çalışmada para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz edebilmek için; 2000:Q1-2018:Q4 dönemi verileri kullanılmıştır. Veri setinde yer alacak değişkenlerin seçiminde; Muslumov ve Aras (2002), Demir, Öztürk ve Albeni (2007), Yıldız Contuk (2015), Khetsi ve Mongale (2015) çalışmaları temel alınmıştır.

3.1.1. Çalışmanın Bağımlı Değişkeni

Çalışmanın bağımlı değişkeni Gayrı Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'dir. EVDS (2020a)'dan nominal, Bin TL olarak alınan GSYİH verileri, önce Milyon TL'ye çevrilmiş, sonra da EVDS (2020b)'den alınan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE, 2003=100) serisi ve Denklem (3.1) kullanılarak reel hale getirilmiştir.

$$\frac{RRRRRRR}{GGGGGGG_{tt}} = \frac{NNNNNNNNNN \cdot GGGGGGH_{tt}}{TTTTTTT_{tt}} * 100 \quad (3.1)$$

3.1.2. Çalışmanın Bağımsız Değişkenleri

Çalışmanın bağımsız değişkenleri para arzı, Borsa İstanbul ve yurt içi kredi hacimleri olarak belirlenmiştir.

3.1.2.1. Para Arzı

Çalışmada para arzını temsilen, Geniş Anlamda Para Arzı (M2) serisi kullanılmıştır. Burada para arzı için M2'nin tercih edilmesinin nedeni; nakit paralarla birlikte, vadeli mevduatları ve yabancı para cinsinden varlıkları da kapsıyor olması ve ekonometri analizlerinde, parasal bir gösterge olarak, diğer parasal büyüklüklere oranla daha yaygın biçimde kullanılıyor olmasıdır.^{114 ,115, 116}

EVDS (2020c)'den nominal, Milyon TL olarak alınan M2 verileri, EVDS (2020b)'den alınan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE, 2003=100) serisi ve Denklem (3.2) kullanılarak reel hale getirilmiştir.

$$\frac{RRRRRRR_{tt}}{MM2} = \frac{NNNNNNNNNN_{tt} \cdot MM2_{tt}}{TTTTTTT_{tt}} * 100 \quad (3.2)$$

3.1.2.2. Borsa İstanbul

Borsa İstanbul (BIST) İşlem Hacmi verileri EVDS (2020d)'den Milyon TL olarak alınmış, EVDS (2020b)'den alınan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE, 2003=100) serisi ve Denklem (3.3) kullanılarak reel hale getirilmiştir.

$$\frac{RRRRRRR_{tt}}{BBBBGGBB_{tt}} = \frac{NNNNNNNNNN_{tt} \cdot BBBGGT_{tt}}{TTTTTTT_{tt}} * 100 \quad (3.3)$$

¹¹⁴ Aykut Ekinci "Türkiye'de Para Arzının Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1990-2002 Dönemi Uygulaması", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2003, Cilt:8, 55-68.

¹¹⁵ Nigün Acar Balaylar ve Aylin Abuk Duygulu, "Türkiye'de Para İkamesi Olgusu ve Para Talebi Fonksiyonunun İstikrarı", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2004, Cilt:19, Sayı:2, 33-54.

¹¹⁶ Halil Altıntaş, "Türkiye'de Para Talebinin İstikrarı ve Sınır Testi Yaklaşımıyla Öngörülmesi: 1985–2006", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2008, Sayı:30, 15–46.

3.1.2.3. Kredi Hacmi

Bankacılık sektörü tarafından yurtiçine sağlanan kredi hacmi (KRD) verileri EVDS (2020e)'den nominal Bin TL olarak alınmış, önce Milyon TL'ye çevrilmiş, sonra da EVDS (2020b)'den alınan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE, 2003=100) serisi ve Denklem (3.4) kullanılarak reel hale getirilmiştir.

$$\frac{RRRRRRR}{KKRRDD_{tt}} = \frac{NNNNNNNNNN \cdot KKKKK_{tt}}{TTTTTTT_{tt}} * 100 \quad (3.4)$$

Elde edilen reel veriler, Moving Average (Hareketli Ortalamalar) yöntemiyle mevsim etkilerinden arındırılmıştır. Serilerin mevsim etkilerinden arındırılmasının nedeni; seriler üzerinde bulunabilen ve mevsime özgü etkilerle ortaya çıkan normal dışı değişimleri ortadan kaldırabilmektir.¹¹⁷ Sonrasında ise tüm serilerin doğal logaritmaları alınmıştır. Serilerin logaritmalarının alınmasının nedeni; serilerdeki aşırı (aykırı, uç) değerleri ortadan kaldırmak ve bu sayede, yapılacak analizler sonucunda karşılaştırılması muhtemel değişen varyans sorununu en aza indirmektir.¹¹⁸

3.2. MODEL

Bu çalışmada para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz edebilmek için aşağıdaki ekonometri modellerinden yararlanılmıştır:

$$\text{MMMMRRR 1: } LLLRRGGGGGG_{tt} = \beta_0 + \beta_1 \text{MLLR} + 2_{tt} + RR_{tt} \quad (3.5)$$

$$\text{MMMMRRR 2: } LLLRRGGGGGG_{tt} = \alpha_0 + \alpha_1 LLLBBBGGGB_{tt} + \varepsilon_{tt} \quad (3.6)$$

¹¹⁷ Emre Alper ve Borağan Aruoba, "Makroekonomik Verilerin Mevsimsellikten Arındırılması: Türkiye'deki Uygulamalı Araştırmacılara Dikkat Notu", http://econweb.umd.edu/~webpace/aruoba/research/paper1/Alper_Aruoba_2001_Turkish.pdf, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

¹¹⁸ Veysel Güldal ve Hakan Tongal, "Akarsu Akımlarında Volatilitenin Non-Lineer Varyans Modelleri ile İncelenmesi: Köprüçay Nehri Örneği" *İMO Teknik Dergi*, 2011, Sayı:353, 5471-5485.

$$\text{MMMMMMRRR} \text{ 3: } \text{LLLLRRGGGGGGG}_{it} = \theta\theta_0 + \text{it} + \text{vv}_{it} \quad (3.7)$$

$$\text{MMMMMMRRR} \text{ 4: } \text{LLLLRRGGGGGGG}_{it} = \gamma\gamma_0 + \gamma\gamma_1 \text{LLLLRRMM}2_{it} + \gamma\gamma_2 \text{LLLLBBGGGG}_{it} + \text{it} + \epsilon\epsilon_{it} \quad (3.8)$$

Burada $\text{LLLLRRGGGGGGG}_{it}$; it dönemindeki Reel GSYİH serisinin doğal logaritmasını, $\text{LLLLRRMM}2_{it}$; it dönemindeki reel para arzının doğal logaritmasını, LLLLBBGGGG_{it} ; it dönemindeki reel borsa işlem hacmi serisinin doğal logaritmasını ve LLLLKKRRDD_{it} ; it dönemindeki reel kredi hacmi serisinin doğal logaritmasını göstermektedir. RR_{it} , $\epsilon\epsilon_{it}$, vv_{it} ve $\epsilon\epsilon_{it}$ ise; rassal yürüyüş sürecine sahip hata terimleri serilerini ifade etmektedir.

Bu modeller ayrıca ilgili ekonometri yöntemleriyle^{119,120,121} eşbütünleşme denkleminde belirlenecek yapısal kırılma tarihlerine göre hazırlanacak kukla değişkenlerle (KK_{it}) de genişletilecektir. Çünkü analiz döneminde Türkiye merkezli 2001 bankacılık ve döviz krizi ve ABD merkezli 2008 küresel ekonomik krizi gibi önemli makroekonomik etkenler bulunmaktadır.

Burada Model 1; parasal genişlemenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, Model 2; sermaye piyasalarındaki genişlemenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, Model 3; yurtiçi kredi hacmindeki genişlemelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini doğrudan ölçerken, Model 4; bu üç bağımsız değişkenin birlikte ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini belirlemeye yöneliktir.

Para ve sermaye piyasalarında yaşanacak gelişmelerin, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği öngörüldüğü için yapılacak analizler sonucunda $\beta\beta_1 > 0$; $\alpha\alpha_1 > 0$; $\theta\theta_1 > 0$; $\gamma\gamma_1 > 0$; $\gamma\gamma_2 > 0$ ve $\gamma\gamma_3 > 0$ çıkması beklenmektedir. Veri setine ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 7'de yer almaktadır.

¹¹⁹ Jushan Bai and Pierre Perron, Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes. *Econometrica*, 1998, Volume:66, Issue:1, 47-78.

¹²⁰ Jushan Bai and Pierre Perron, Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models. *Journal of Applied Econometrics*, 2003a, Volume: 18, Issue:1, 1-22.

¹²¹ Jushan Bai and Pierre Perron, Critical Values for Multiple Structural Change Tests. *Econometrics Journal*, 2003b, Volume:6, Issue:1, 72-78.

Tablo-7 Veri Setine Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	LnRGSYHSA	LnRM2SA	LnRBISTSA	LnRKRD SA
Ortalama	12.0126	5.596636	6.822592	12.12625
Ortanca	11.9763	5.639096	6.940769	12.10821
Max.	12.49526	6.286725	8.010676	13.37703
Min.	11.52788	4.910798	5.049643	10.62463
Std. Sapma	0.272329	0.435559	0.61301	0.8977
Çarpıklık	-0.00926	-0.076103	-0.958627	-0.19935
Basıklık	1.905617	1.618185	3.616085	1.702358
Jarque-Bera	3.79372	6.119833	12.84218	5.835653
Olasılık	0.150039	0.046892	0.001627	0.054051
Toplam	912.9579	425.3443	518.517	921.595
Std. Sapm. Kareleri Top.	5.562214	14.22836	28.18356	60.43987
Gözlem Sayısı	76	76	76	76

Tablo 7'deki verilere bakıldığında; serilerin genel olarak kendi ortalamaları etrafında dalgalandıkları, maksimum ve minimum değerleri arasındaki farkların çok fazla olmadığı görülmektedir. Bu durum; yapılacak analizler sonucunda değişen varyans sorunu ile karşılaşılma riskinin az olduğunu göstermektedir. Serilerin standart sapmaları düşük, gözlem sayısı yeterlidir. Veri setine ait korelasyon matrisi (Korelasyon; iki serinin birlikte hareket etme eğiliminin bir ölçüsü olup, [-1, +1] aralığında değişen değerler almaktadır. Korelasyon katsayısının negatif olması; değişkenlerin zıt yönde, pozitif olması ise aynı yönde hareket ettiklerini göstermektedir. Korelasyon katsayısının değerinin -1 veya +1'e yaklaşması; değişkenler arasındaki ilişkinin güçlü olduğunu, bu katsayının 0'a yaklaşması ise

değişkenler arasındaki ilişkinin zayıf olduğunu ifade etmektedir)¹²² ise Tablo 8’de yer almaktadır.

Tablo-8 Veri Setine Ait Korelasyon Matrisi

	LnRGSYHSA	LnRM2SA	LnRBISTSA	LnRKRDSA
LnRGSYHSA	1	0.97	0.66	0.98
LnRM2SA	0.97	1	0.66	0.99
LnRBISTSA	0.66	0.66	1	0.68
LnRKRDSA	0.98	0.99	0.68	1

Tablo 8’deki sonuçlara göre; reel milli gelir ile yurtiçi kredi hacmi ve reel para arzı arasında 0.98 ve 0.97 gibi oldukça güçlü ve aynı yönlü bir ilişki vardır. Reel milli gelir ile reel borsa işlem hacmi arasında yine aynı yönde ama görece daha zayıf (0.66) bir ilişki söz konusudur. Reel para arzı ile reel borsa işlem hacmi arasında da pozitif ve kısmen güçlü (0.66), reel para arzı ile yurtiçi kredi hacmi arasında ise 0.99 gibi oldukça güçlü bir ilişki söz konusudur. Bu serilerin düzey değerlerine ve mevsim etkilerinden arındırılmış hallerine ait grafikler çalışmanın en sonunda EK-A’dadır.

3.3. YÖNTEM

Bu çalışmada serilerin durağanlığı; Dickey ve Fuller (1979, 1981) tarafından geliştirilen ADF ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen PP birim kök testlerinin yanında, Vogelsang ve Perron (1998) tarafından geliştirilen yapısal kırılmalı birim kök testi ile de sınanmıştır. Modellerde yer alan seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin varlığı; Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi yöntemi ile sınanmıştır. Uzun ve kısa dönem analizleri; ARDL (Autoregressive Distributed Lag: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif) modeli yardımıyla

¹²² Zeki Karataş, “Regresyon, Korelasyon ve Faktör Analizi”, https://www.academia.edu/9850404/Regresyon_Korelasyon_ve_Fakt%C3%B6r_Analizi, (Erişim Tarihi: 05.03.2020)

gerçekleştirilmiştir. Seriler arasında nedensellik ilişkisinin varlığı da Toda-Yamamoto (1995)¹²³ yöntemi ile test edilmiştir.

3.4. BİRİM KÖK TESTİ

Ekonometri analizlerinde, serilerin durağanlık derecelerinin batan belirlenmesi ve sonraki aşamalarda kullanılacak analiz yöntemlerinin bu bilgi ışığında belirlenmesi,

yapılan analizler sonunda yanıltıcı sonuçlara ulaşılmasını önleyecektir.¹²⁴ Bu nedenle bu çalışmada da önce serilerin durağanlıklarına bakılmıştır. Serilerin durağanlık dereceleri, birim kök testleriyle sınanmaktadır. Bir XX serisinde birim kökün varlığı test edilirken, aşağıdaki temel modelden yararlanır:

$$XX_t = \rho XX_{t-1} + \delta \delta \mathcal{A}_t + uu_t \quad (3.9)$$

Burada ρ ; birim kök parametresi olup, serinin cari dönemdeki değerinin (XX_t), bir önceki dönemdeki değerinden (XX_{t-1}) ne kadar etkilendiğini göstermektedir. \mathcal{A}_t ; XX_t serisinin durağanlığını etkileyen sabit terim ve trend gibi faktörleri içeren bir vektördür. $|\rho| = 1$ olduğunda serinin durağan olmadığına (birim kök içerdiğine), $|\rho| < 1$ olduğunda ise serinin durağan olduğuna karar verilmektedir (Zivot, 2011). Bu konudaki ilk çalışmalar Dickey ve Fuller (1979, 1981) tarafından yapılmış olup, Dickey ve Fuller (1981), Denklem (3.9)'u aşağıdaki Denklem (3.10) şeklinde yeniden düzenlemiştir:

$$\Delta XX_t = \sigma \sigma XX_{t-1} + \delta \delta \mathcal{A}_t + \sum_{i=1}^m \vartheta \vartheta_i \Delta XX_{t-i} + uu_t \quad (3.10)$$

¹²³ Hiro Toda and Taku Yamamoto, Statistical Inference in Vector Auto Regressions with Possibly Integrated Processes, Journal of Econometrics, 1995, Volume:66, Issues:1-2, 225-250.

¹²⁴ Robert Amano and Simon Van Norden, "Unit-Root Tests and the Burden of Proof", <http://debis.deu.edu.tr/userweb//onder.hanedar/dosyalar/prooff.pdf> , (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

Bu şekilde elde edilen test literatürde ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testi olarak yer edinmiştir. Denklem (10)'da yer alan mm ; optimum gecikme uzunluğudur.

Phillips ve Perron (1988), ADF testinin, özellikle trend içeren serilerin durağanlığının sınanmasında yetersiz kaldığını ifade ederek, yeni bir birim kök testi (PP) önermişlerdir. Vogelsang ve Perron (1998) ise seride yapısal kırılma varken, bunu göz önünde bulundurmaksızın yapılacak birim kök sınamalarının hatalı sonuçlar üretebileceğini öne sürerek, kendi yapısal kırılmalı birim kök testlerini (VP) geliştirmişlerdir. Bu üç birim kök testinin de hipotezleri aynı olup;

GG_0 : Seri Durağan Değildir

GG_1 : Seri Durağandır

şeklinindedir. Bu çalışmada her üç birim kök testi de yapılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 9'da VP testinden elde edilen yapısal kırılma grafikleri EK-B'de sunulmuştur.

Tablo-9 Birim Kök Testlerinin Sonuçları

	ADF	PP	VP	Yap. Kır. Tarihi
LLLLLLLLLLLLLLLL	-2.75 (0.22)	-2.85 (0.18)	-4.49 (0.13)	2008:Q2
LLLLLLLLL2LLLL	-2.89 (0.17)	-2.10 (0.53)	-3.84 (0.47)	2007:Q4
LLLLLLLLLLLLLLLL	-3.54** (0.04)	-6.64*** (0.00)	-6.33*** (0.00)	2001:Q3
LLLLLLLLLLLLLLLL	-3.47** (0.04)	-2.12 (0.52)	-4.86** (0.04)	2004:Q4
ΔLLLLLLLLLLLLLLLL	-8.06*** (0.00)	-8.05*** (0.00)	-8.96*** (0.00)	2002:Q2
ΔLLLLLLLLL2LLLL	-3.03** (0.03)	-8.50*** (0.00)	-9.58*** (0.00)	2002:Q1

Not: Optimum gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri kullanılarak belirlenmiştir. Bu işlemlerde maksimum gecike uzunluğu 5 alınmıştır. Düzey değerlerinde; sabitli ve trendli, birinci farklarında; sabitli modeller kullanılmıştır. Parantez içinde yer alanlar; olasılık değerleridir. *** ve **, serinin %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu gösterir. Δ; serinin birinci fakının alındığını ifade etmektedir.

Tablo 9'daki bulgulara göre; Reel GSYİH ve Reel para arzı (M2) serilerinin düzey değerlerinde GG_0 hipotezi reddedilemezken, birinci farklarında %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde reddedilmiş ve bu serilerin birinci farkta durağan seriler olduklarına karar verilmiştir. Reel BIST ve Reel kredi hacmi (KRD) serilerinde ise düzey değerleri için yapılan sınamalarda GG_0 hipotezi en az %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmiş ve bu serilerin düzeyde durağan seriler olduklarına karar verilmiştir¹²⁵. Bu durumda serilerden iki tanesi I(1), iki tanesi I(0) olup, bu seriler arasındaki regresyon ilişkilerine geçmeden önce, eşbütünleşme testi yapılması gerekmektedir.¹²⁶

3.5. EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ

Modellerde yer alan seriler farklı derecelerde durağan oldukları için, bu seriler arasında eşbütünleşme ilişkilerinin varlığı; Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi yöntemi ile sınanacaktır. Çalışmada bu amaçla kullanılan modellerde ise Denklem (3.11), (3.12) ve (3.13) ve (3.14) kullanılmıştır.¹²⁷

$$\Delta LLLRRGGGGGGG_t = \beta\beta_0 + \sum_{j=1}^n \beta\beta_{1j} \Delta GGGGGG_{t-j} + \sum_{j=0}^n \beta\beta_{2j} \Delta LLLRR 2_{t-j} + \beta\beta_3 GGGGGG_{t-1} + \beta\beta_4 \Delta LMLR 2_{t-1} + RR_t + R \quad (3.11)$$

$$\Delta LLLRRGGGGGGG_t = \alpha\alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha\alpha_{1j} \Delta GGGGGG_{t-j} + \sum_{j=0}^n \alpha\alpha_{2j} \Delta LLLRRBBBGGGG_{t-j} + \alpha\alpha_3 GGGGGG_{t-1} + \alpha\alpha_4 LLLRRBBBGGGG_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.12)$$

$$\Delta LLLRRGGGGGGG_t = \theta\theta_0 + \sum_{j=1}^n \theta\theta_{1j} \Delta GGGGGG_{t-j} + \sum_{j=0}^n \theta\theta_{2j} \Delta KKRDR_{t-j} + \theta\theta_3 GGGGGG_{t-1} + \theta\theta_4 \Delta MLD_{t-1} + v_t \quad (3.13)$$

¹²⁵ LnRKDSA serisi PP testine göre düzeyde durağan olmasa da ADF ve VP testlerine göre düzeyde durağan olduğu için, bu iki testin sonucu temel alınarak, bu serinin düzeyde durağan olduğuna karar verilmiştir.

¹²⁶ Charles Wassel and Peter Saunders, "Time Series Evidence on Social Security and Private Saving: The Issue Revisited", <http://www.cwu.edu/business/sites/cts.cwu.edu.business/files/Soc%20Sec%20Final%20Draft.pdf>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

¹²⁷ Gösterim kolaylığı açısından bu denklemlerde ve çalışmanın bundan sonraki aşamalarında yer alan serilerde mevsimsel etkilerden arındırıldıklarına ilişkin SA eklentileri kullanılmamıştır.

$$\begin{aligned}
\Delta LLLRRGGGGGGG_t &= \gamma_0 + \sum_{jj=1}^N \gamma_{1jj} \Delta GGGGGG_{t-jj} + \sum_{jj=0}^N \gamma_{2jj} MLLRRR_{t-jj} + \\
\sum_{jj=0}^{NN} \gamma_{3jj} \Delta LLLRRBBBGGGG_{t-jj} &+ \sum_{jj=0}^N \gamma_{4jj} \Delta LLLRRKK_{t-jj} + \gamma_5 GGGGGG_{t-1} + \gamma_6 MLLR_{t-1} + \\
\gamma_7 LLLRRBBBGGGG_{t-1} &+ \gamma_8 LLLRRKK_{t-1} + \epsilon_{jt}
\end{aligned} \tag{3.14}$$

Bu denklemlerde yer alan mm yine optimum gecikme uzunluğunu göstermektedir. Sınır testinde bu modeller tahmin edilmekte, serilerin düzey değerlerinin bir dönem gecikmeli değerlerinden meydana gelen serilere kısıtlar uygulanarak, bir F istatistiği elde edilmektedir. Elde edilen F istatistiği, Pesaran, Shin ve Smith (2001) çalışmasında yer alan alt sınır değerinden küçük olduğunda, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığına, elde edilen F istatistiği üst sınır değerinden büyük olduğunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmektedir. Elde edilen F istatistiği; alt ve üst sınır değerleri arasında kaldığında ise seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı noktasında kararsız kalınmaktadır.¹²⁸ Sınır Testinin hipotezleri;

GG_0 : Seriler Eşbütünleşik Değildir

GG_1 : Seriler Eşbütünleşiktir

şeklinindedir. Seriler eşbütünleşik bulunduğu; yapılacak uzun dönem analizlerinde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılacaktır.¹²⁹ Bu çalışmada her bir model için ayrı ayrı Sınır Testi uygulanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 10'da verilmiştir.

¹²⁸ Do Thi Thao and Zhang Jian Hua, "ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration: Relationship International Trade Policy Reform and Foreign Trade in Vietnam", *International Journal of Economics and Finance*, 2016, Volume:8, Issue:8, 84-94.

¹²⁹ Robert Engle and Clive Granger, "Cointegration and Error-Correction: Representation, *Estimation and Testing*", *Econometrica*, 1987, Issue:66, 251-276.

Tablo-10 Eşbütünlüşme Testi Sonuçları

	<i>F İstatistiği</i>	Alt Sınır Değerleri			Üst Sınır Değerleri		
		%1	%5	%10	%1	%5	%10
Model 1	5.38**	4.05	4.68	6.1	4.49	5.15	6.73
Model 2	3.82*	2.44	3.15	4.81	3.28	4.11	6.02
Model 3	5.44**	4.05	4.68	6.1	4.49	5.15	6.73
Model 4	8.19***	2.97	3.38	4.3	3.74	4.23	5.23

Not: ***, ** ve *; seriler arasında %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde eşbütünlüşme ilişkisinin olduğunu ifade eder.

Tablo 10'daki bulgulara göre; bütün modeller için yapılan Sınır Testlerinde en az %10 anlamlılık düzeyinde GG_0 hipotezi reddedilmekte ve seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmektedir. Bu durumda modellerde yer alan seriler eşbütünlüştür, yani uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler. Bu sonuçlardan hareketle; serilerin düzey değerleri kullanılarak yapılacak uzun dönem analizlerinde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılmayacağına ve uzun dönem analizine geçilebileceğine karar verilmiştir.

3.6. YAPISAL KIRILMA TARİHLERİNİN BELİRLENMESİ

Çalışmada, modellerdeki (eşbütünlüşme vektörlerindeki) yapısal kırılma tarihleri Bai ve Perron (1998, 2003a, 2003b) yöntemi ile belirlenmiş ve Tablo 11'de yer verilmiştir.

Tablo-11 Yapısal Kırılma Tarihleri

	Yapısal Kırılma Tarihleri
Model 1	2003:Q3; 2008:Q4; 2011:Q3
Model 2	2004:Q3; 2011:Q1; 2014:Q4
Model 3	2003:Q3; 2008:Q4; 2015:Q4
Model 4	2002:Q4; 2008:Q4; 2016:Q2

Not: Yapısal kırılma tarihleri belirlenirken "Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks" seçeneği kullanılmıştır.

Burada elde edilen yapısal kırılma tarihleri, kukla değişkenlerle uzun ve kısa dönem analizlerine dahil edilmiştir. Bu yapılırken kukla değişkenler;

$$KK_{tt} = \begin{cases} 1, & tt = BB_{BB} \dots iiiRR \\ 0, & tt \neq BB_{BB} \dots iiiRR \end{cases} \quad (3.15)$$

şeklinde oluşturulmuştur. Her bir modele ait analize, kendi eşbütünlük vektöründe belirlenen yapısal kırılmaları temsil eden kukla değişkenler eklenmiştir.

3.6.1. Uzun Dönem Analizi

Uzun dönem analizleri, serilerin düzey değerleri kullanılarak yapılmaktadır.¹³⁰ Çalışmada uzun dönem analizi ARDL yöntemiyle yapılmıştır. Çalışmada bu amaçla kullanılan modellerde Denklem (3.16), (3.17), (3.18) ve (3.19) kullanılmıştır.

$$LLLLRRGGGGGGG_{tt} = \beta\beta_0 + \sum_{jj=1}^{NN} \beta\beta_{1jj} GGGGGG_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^{NN} \beta\beta_{2jj} MLLRR_{tt-jj} + RR_{tt} \quad (3.16)$$

$$LLLLRRGGGGGGG_{tt} = \alpha\alpha_0 + \sum_{jj=1}^{NN} \alpha\alpha_{1jj} GGGGGG_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^{NN} \alpha\alpha_{2jj} ELLBBB_{tt-jj} + \varepsilon_{tt} \quad (3.17)$$

$$LLLLRRGGGGGGG_{tt} = \theta\theta_0 + \sum_{jj=1}^{NN} \theta\theta_{1jj} GGGGGG_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^{NN} \theta\theta_{2jj} KLLDD_{tt-jj} + v_{tt} \quad (3.18)$$

$$LLLLRRGGGGGGG_{tt} = \gamma\gamma_0 + \sum_{jj=1}^{NN} \gamma\gamma_{1jj} GGGGGG_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^{NN} \gamma\gamma_{2jj} MLLRR_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^p \gamma\gamma_{3jj} LLLLLRRBBBGGGG_{tt-jj} + \sum_{jj=0}^{qq} \gamma\gamma_{4jj} KLLDD_{tt-jj} + \varepsilon_{tt} \quad (3.19)$$

Bu denklemlerde yer alan mm, LL, pp ve qq ; optimum gecikme uzunluklarıdır. Her bir modelde yer alan optimal gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriterinden yararlanılmıştır. Çalışmada uzun dönem analizleri ARDL yöntemiyle yapılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 12’de sunulmuştur.

¹³⁰ Fuat Lebe ve Yusuf Akbaş, “Türkiye’nin Konut Talebinin Analizi: 1970-2011”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2014, Cilt:28, Sayı:1, 57–83.

Tablo-12 Uzun Dönem Analizi Sonuçları

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
LLLLLLL22	0.57*** (0.00)	-	-	0.29*** (0.00)
LLLLLLLLLLLL	-	0.21*** (0.04)	-	0.07*** (0.00)
LLLLLLLLLLLL	-	-	0.27*** (0.00)	0.11* (0.08)
LL ₁	0.19 (0.59)	1.60*** (0.00)	0.35 (0.21)	-0.14** (0.02)
LL ₂	-1.13* (0.06)	3.38*** (0.00)	-0.84 (0.11)	-0.45*** (0.00)
LL ₃	0.09 (0.65)	2.66*** (0.00)	0.80 (0.24)	-0.09*** (0.00)
TTTTTTTTTT LTT STT	8.86*** (0.00)	11.25*** (0.00)	8.73*** (0.00)	8.57*** (0.00)
LL ²²	0.99	0.98	0.99	0.98
φ ²²	0.99	0.98	0.99	0.98
FF	517.51 (0.00)	625.31 (0.00)	827.55 (0.00)	770.37 (0.00)
LLDD	2.24	2.09	1.70	1.90
LLL	3.78 (0.15)	0.47 (0.80)	1.00 (0.31)	0.10 (0.94)
LLBLL	15.40 (0.42)	3.80 (0.92)	8.31 (0.68)	5.21 (0.63)

Not: *** ve *; %1 ve %10 anlamlılık düzeyinde ilgili katsayının güvenilir olduğunu göstermektedir. BG: Breusch-Godfrey otokorelasyon testi. BPG; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyans testi.

Tablo 12’de yer alan uzun dönem analizi sonuçlarına göre Model 1’de; reel para arzı %1 arttığında reel milli gelir %0,57 oranında artmıştır. 2008 küresel ekonomik krizini temsil eden KK_2 ’nin katsayısı negatif olduğu için; 2008 ekonomik krizi ekonomik büyümeyi negatif etkilemiştir. Model 2’de; Borsa İstanbul’un reel işlem hacmi %1 arttığında reel milli gelir %0,21 oranında artmıştır. Bu modele göre 2004 yılında Türkiye’nin Avrupa Birliği ile tam üyelik görüşmelerine başlamasına karar verilmesi, 2011 yılında yaşanan ekonomik aktivite artışı ve 2014 yılında ekonomide yaşanan genişleme, ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemiştir. Model 3’te; reel kredi hacmi %1 arttığında reel milli gelir %0,27 oranında artmıştır. Model 4’te bütün açıklayıcı değişkenler bir arada kullanıldığı için katsayılar azalmakla birlikte, para arzındaki, Borsa İstanbul’daki ve kredi hacmindeki artışların reel milli geliri artırdığı görülmektedir.

Tablonun alt bölümünde yer alan RR^2 ve düzeltilmiş RR^2 (\hat{R}^2) değerlerine göre modellerin açıklama gücü yüksektir¹³¹. FF istatistiği; modellerde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni anlamlı düzeyde etkileyip etkilemediğini göstermekte olup,¹³² bu testin H_0 hipotezi “*Bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni topluca anlamlı düzeyde etkilemez*” şeklindedir. Tabloda yer alan F istatistiği olasılık değerlerine göre H_0 hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmekte ve modellerde yer alan bağımsız değişkenler, bağımlı değişkeni istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilemektedir. $DDDD$; Durbin-Watson otokorelasyon testi olup, bu teste ait değer 2 civarında olması, ilgili modelde otokorelasyon sorununun olmadığını göstermektedir.¹³³ Bu çalışmada da $DDDD$ istatistikleri 2 civarında olduğu için modellerde otokorelasyon sorunu yoktur. BG ; Breusch-Godfrey otokorelasyon testi olup, DW ye göre daha kapsamlı bir testtir. Bu testin H_0 hipotezi “*Modelde otokorelasyon sorunu yoktur*” şeklindedir.¹³⁴ Tabloda yer alan BG testlerine göre H_0 hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde kabul edilir ve modellerde otokorelasyon sorunu yoktur. BPG ; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyans testi olup bu teste ait testin H_0 hipotezi “*Modelde değişen varyans sorunu yoktur*” şeklindedir.¹³⁵ Tabloda yer alan BPG testlerine göre H_0 hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde kabul edilir ve modellerde değişen varyans sorunu yoktur. O halde elde edilen bulgular güvenilirdir.

3.6.2. Kısa Dönem Analizi

Kısa dönem analizleri; serilerin birinci dereceden farkları ve uzun dönem analizlerinden elde edilen hata düzeltme terimlerinin (ECT) bir dönem gecikmeli değerleri (ECT_{t-1}) kullanılarak yapılmaktadır.¹³⁶ Çalışmadaki kısa dönem analizleri de ARDL yöntemiyle yapılmıştır. Bu analizde kullanılan modellerde Denklem (3.20), (3.21), (3.22) ve (3.23) kullanılmıştır.

¹³¹ Hatta modellerin açıklama gücünün fazlaca yüksek olduğu da söylenebilir ama bu durumun nedeni; ARDL yönteminde modele bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de eklenmiş olmasıdır.

¹³² Mustafa Sevüktekin, *Ekonometriye Giriş: Teori ve Uygulamalar*. Dora Yayınevi, Bursa, 2013, s. 127.

¹³³ Damodar Gujarati ve Dawn Porter, *Temel Ekonometri*, (Çevirenler: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), 5. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 2018, s. 434.

¹³⁴ İsmet Göçer, *Ekonometri*, Lider Yayınevi, İzmir, 2016, s. 118.

¹³⁵ Nedim Dikmen, *Ekonometri*, 2. Baskı, Dora Yayınevi, Bursa, 2012, s. 207.

¹³⁶ Recep Tari, *Ekonometri*, 8. Baskı, Umutepe Yayınları, Kocaeli, 2012, s. 433.

Tablo 13'deki sonuçlara göre; para arzı ve kredi hacmi gibi finansal değişkenler ekonomik büyümeyi kısa dönemde de olumlu yönde etkilemiştir. Bu etkilerde uzun dönemdekinden daha düşüktür. Buradan hareketle; finansal değişkenlerin ekonomik büyümeyi etkileyebilmesi için belirli bir süreye ihtiyaç olduğu söylenebilir. Modellerdeki hata terimleri serilerinin katsayıları negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu durumda modellerin hata düzeltme mekanizmaları çalışmaktadır ve yapılan analizler güvenilirdir. Tablonun alt bölümünde yer alan model doğrulama testleri de kısa dönem analizinde elde edilen bulguların güvenilir olduğunu göstermektedir.

3.7. NEDENSELLİK ANALİZİ

Bu çalışmada kullanılan seriler farklı derecelerde durağan olduğu için seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin Toda-Yamamoto (1995) yöntemiyle incelenmesi gerekmektedir. Bu yöntemde kullanılan modelde Denklem (3.24), (3.25), (3.26) ve (3.27) kullanılmıştır.

$$\begin{aligned} LLLRRGGGGGGG_{it} &= \varphi\varphi_0 + \sum_{N=1}^{p+i} \alpha_{N1} GLEGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \beta_{N1} MLLRR_{it-N} + 2_{it-N} + \\ & \sum_{N=1}^{p+i} \gamma_{N1} LLLRRBBBGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \theta_{N1} KLRD_{it-N} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.24)$$

$$\begin{aligned} LLLRRMM2_{it} &= \varphi\varphi_0 + \sum_{N=1}^{p+i} \alpha_{N1} MLLRR_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \beta_{N1} GLEGGGG_{it-N} + \\ & \sum_{N=1}^{p+i} \gamma_{N1} LLLRRBBBGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \theta_{N1} KLRD_{it-N} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.25)$$

$$\begin{aligned} LLLRRBBBGGGG_{it} &= \varphi\varphi_0 + \sum_{N=1}^{p+i} \alpha_{N1} LLLRRBBBGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \beta_{N1} LLLMM2_{it-N} + \\ & \sum_{N=1}^{p+i} \gamma_{N1} GLEGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \theta_{N1} KLRD_{it-N} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.26)$$

$$\begin{aligned} LLLRRKKRRDD_{it} &= \varphi\varphi_0 + \sum_{N=1}^{p+i} \alpha_{N1} KLRD_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \beta_{N1} LLLMM2_{it-N} + \\ & \sum_{N=1}^{p+i} \gamma_{N1} LLLRRBBBGGGG_{it-N} + \sum_{N=1}^{p+i} \theta_{N1} GLEGGGG_{it-N} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.27)$$

Burada yer alan pp ; optimum gecikme uzunluğu, MM_{NNNNmm} ; serilerin maksimum bütünleşme dereceleri (en fazla kaçınıcı defa farkları alındığında durağan hale geldikleri)'dir. Bu yöntemde önce bu üç model tahmin edilmiş, sonra MM_{NNNNmm} 'tan gelen katsayılar kısıtlar eklenerek, bir Wald testi yapılmıştır. Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testinin hipotezleri:

GG_0 : Seriler Arasında Nedensellik İlişkisi Yoktur

GG_1 : Seriler Arasında Nedensellik İlişkisi Vardır

şeklinindedir. Çalışmada öncelikle standart bir VAR tahmini yapılarak optimum gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Bu işleme ait sonuçlar Tablo 14'te yer almaktadır.

Tablo-14 Optimum Gecikme Uzunluğu Belirle İşlemi Sonuçları

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.46e-06	-2.088547	-1.959034	-2.037165
1	573.8739	2.96e-10	-10.59156	-9.943991*	-10.33465*
2	36.84561	2.56e-10*	-10.74188	-9.576263	-10.27944
3	21.51844	2.80e-10	-10.66237	-8.978699	-9.994403
4	24.71916	2.83e-10	-10.67397	-8.472245	-9.800474
5	27.98773*	2.61e-10	-10.79328*	-8.073501	-9.714255
6	16.22711	3.05e-10	-10.69831	-7.460477	-9.413755
7	20.12769	3.19e-10	-10.73774	-6.981848	-9.247650

* indicates lag order selected by the criterion

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

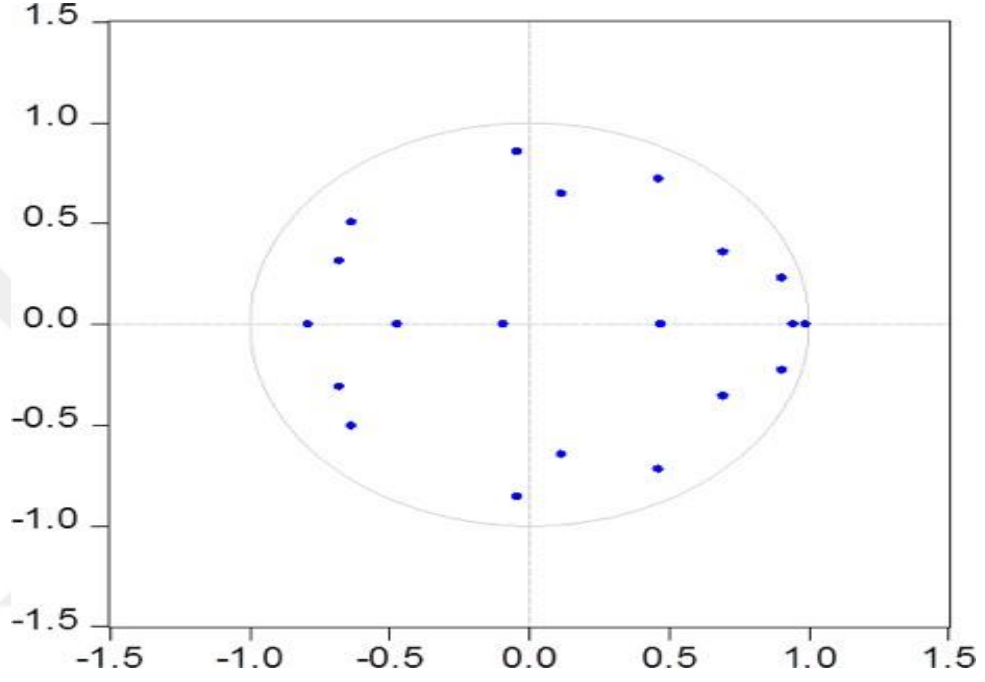
FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tablo 14'teki sonuçlara göre; üzerinde en fazla yıldız bulunan 5'in optimum gecikme uzunluğu olduğuna karar verilmiştir. Bu durumda Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testini yapabilmek için VAR(5) modelinden yararlanılacaktır. Ama öncelikle bu VAR(5) modelinin istikrarlı olup olmadığına bakmak gerekmektedir. Bu amaçla ters karakteristik kökler grafiği çizilmiş ve Grafik 2'de sunulmuştur.



Grafik-2 Ters Karakteristik Kökler Grafiği

Grafik 2'de yer alan ters karakteristik kökler grafiğinde bütün noktalar birim çemberin içinde kaldığı için VAR(5) modeli ve bu modele dayanarak yapılacak nedensellik testi istikrarlı olacaktır. VAR(5) modelinde otokorelasyon sorununun varlığı da araştırılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 15'de verilmiştir.

Tablo-15 Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	18.43852	16	0.2989	1.170276	(16, 132.0)	0.3000
2	21.08032	16	0.1754	1.351027	(16, 132.0)	0.1764
3	17.50722	16	0.3535	1.107371	(16, 132.0)	0.3547
4	20.24647	16	0.2093	1.293604	(16, 132.0)	0.2103
5	21.09981	16	0.1747	1.352373	(16, 132.0)	0.1756

Burada yapılan LM otokorelasyon testinin H_0 hipotezi “*Modelde otokorelasyon sorunu yoktur*” şeklindedir. Tablodaki olasılık değerlerine göre, tüm gecikme uzunluklarında H_0 hipotezi kabul edilmiş ve VAR(5) modelinde otokorelasyon sorununun olmadığına karar verilmiştir. VAR(5) modelinde değişen varyans sorununun varlığı da araştırılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 16’da verilmiştir.

Tablo-16 Değişen Varyans Testi Sonuçları

Joint test		
Chi-sq	Df	Prob.
415.3727	400	0.2877

Burada yapılan değişen varyans testinin H_0 hipotezi “*Modelde değişen varyans sorunu yoktur*” şeklindedir. Tablo 10’daki olasılık değerlerine göre, H_0 hipotezi kabul edilmiş ve VAR(5) modelinde değişen varyans sorununun olmadığına karar verilmiştir.

Böylece Toda-Yamamoto (1995) testi için gerekli olan optimum gecikme uzunluğunun $pp = 5$ olduğu belirlenmiştir. Çalışmada kullanılan seriler en fazla bir defa farkları alındığında durağan hale geldiği için $MM_{NNNNmm} = 1$ olup; $pp + MM_{NNNNmm} = 5 + 1 = 6$

gecikme ile Toda-Yamamoto (1995) testi yapılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 17’de verilmiştir.

Tablo-17 Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Ki-Kare	Olasılık
LLLLLLLL22 → LLLLLLLLLLLLLL	9.15	0.16
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	8.91	0.17
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	6.42	0.37
LLLLLLLL22 LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL LLLLLLLLLLLLLL	30.07**	0.03
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLL22	4.40	0.62
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLL22	10.70*	0.09
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLL22	27.72***	0.00
LLLLLLLLLLLLLL LLLLLLLL22 → LLLLLLLLL22 LLLLLLLLLLLLLL	59.35***	0.00
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	7.46	0.28
LLLLLLLL22 → LLLLLLLLLLLLLL	11.96*	0.06
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	18.24***	0.00
LLLLLLLL22 LLLLLLLL22 → LLLLLLLLLLLLLL LLLLLLLLLLLLLL	44.86***	0.00
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	3.46	0.74
LLLLLLLL22 → LLLLLLLLLLLLLL	16.77**	0.01
LLLLLLLLLLLLLL → LLLLLLLLLLLLLL	2.79	0.83
LLLLLLLL22 LLLLLLLL22 → LLLLLLLLLLLLLL LLLLLLLLLLLLLL	24.15	0.14

Not: ***, ** ve *; Soldaki değişkenlerden sağdaki değişkenlere doğru nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

Tablo 17’deki sonuçlara göre; para arzı, borsa ve yurtiçi kredilerden ekonomik büyümeye doğru bireysel olmasa da grup olarak nedensellik etkisi vardır. Yani

Türkiye’de parasal ve finansal faktörler, ekonomik büyümeye doğru nedensellik etkisi vardır. Borsa ve yurtiçi kredilerden para arzına doğru bireysel ve grup olarak nedensellik etkisi vardır. Para arzı ve yurtiçi kredilerden borsaya doğru bireysel ve grup olarak nedensellik ilişkisi vardır. Para arzından yurtiçi kredilere doğru bireysel nedensellik etkisi vardır.

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye’de para ve sermaye piyasalarındaki büyümenin GSYİH üzerindeki etkisi, 2000:Q1-2018:Q4 dönemi verileri kullanılarak, zaman serisi analizi yöntemleriyle incelenmiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın artması bir anlamda ekonomik büyüme anlamına geldiği için çalışmanın ilk bölümünde ekonomik büyümenin tanımı ve gerçekleşmesini sağlayan çeşitli dinamikler üzerinde durulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde de yine aynı şekilde GSYİH’nin bir ekonomik büyüme göstergesi olması nedeniyle finansal piyasaların ve finansal gelişmişliğin büyüme ile olan ilişkisi irdelenmiştir. Bu bağlamda önce finansal sistem tanımlanmış, ardından piyasa ve banka temelli finansal sistemler olarak iki şekilde sınıflandırılmıştır. Finansal sistem tanımlandıktan sonra finansal piyasaların işleyiş mantığından bahsedilmiş, ardından para ve sermaye piyasalarının birbirlerinden farkları ve özellikleri üzerinde durulup devamında bu iki finansal piyasanın GSYİH ile olan ilişkisine değinilmiştir. Tüm bu finansal sistem ve piyasalarının gelişmişliğini ifade eden farklı tanımlamalardan bahsedilip devamında finansal gelişmişlik göstergeleri sıralanmış ve finansal gelişmişliğin GSYİH ile olan ilişkisi üzerine durulmuştur. Bu kapsamda arz öncüllü, talep öncüllü ve gelişme safhası hipotezlerden bahsedilmiş ve finansal gelişme ile GSYİH ilişkisi üzerine yapılan özellikle 1990’lı yıllardan itibaren bellibaşlı bazı isimlerin çalışmalarına değinilmiştir. Ekonomi ve finans ilgili tüm bu genel olgulardan sonra ikinci bölümün sonuna doğru Türkiye özelinde konulara değinilmiştir. Bu doğrultuda önce Türkiye ekonomisinde büyüme ve cari işlemler dengesi başlığı altında bazı temel ekonomik göstergeler, bütçe gelir-giderleri, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH’ye oran ve iç borç çevirme oranları paylaşılmış, en sonda da Türkiye ekonomisinde büyüme ile para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişki ve Türkiye ekonomisinde büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişki üzerine yapılmış çalışmalara dair literatür özeti çıkartılmıştır.

Tüm bunları takiben Türkiye’de para ve sermaye piyasalarındaki büyümenin GSYİH üzerindeki etkisini ölçmek adına çalışmanın üçüncü bölümünde 4 farklı ekonometri modeli kurulmuş ve kullanılan değişkenlerin seçiminde literatürde yer alan çalışmalar esas alınmış, bütün veriler reel hale getirilip, mevsim etkilerinden arındırılmış ve logaritmaları alınmıştır. Serilerin durağanlıkları ADF, PP ve yapısal kırılmalı VP birim kök testleri ile incelenmiş ve serilerin farklı seviyelerde durağan oldukları görülmüştür. Bu nedenle seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkilerinin Sınır Testi yöntemi ile sınanması gereği doğmuştur. Yapılan Sınır Testinde; tüm modellerde yer alan seriler arasında en az %10 anlamlılık düzeyinde eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmiştir. Eşbütünleşme vektörlerindeki yapısal kırılma tarihleri; Bai ve Perron (1998, 2003a, 2003b) yöntemi ile belirlenmiş ve kukla değişkenler yardımıyla regresyon analizlerine dâhil edilmiştir.

Çalışmanın başında her ne kadar 4 farklı ekonometrik model ile Türkiye’de para ve sermaye piyasalarındaki büyümenin gayri safi yurt içi hasıla üzerindeki etkisi ölçülmek istenirse de veri setine ait korelasyon matrisinde 4’üncü modelin çok yüksek bir oranda çıkmasından ötürü bu modelin uygulanması eldeki mevzubahis çalışma için çok gerekli görülmemektedir.

Bu kapsamda uzun dönem analizler ARDL yöntemiyle yapılmış ve bu doğrultuda reel para arzındaki %1’lik artışın GSYİH’yi %0,57 oranında arttırdığı saptanmıştır. Öte yandan Borsa İstanbul’un reel işlem hacminde meydana gelen %1’lik bir artış GSYİH’yi %0,21 oranında arttırırken reel kredi hacmindeki %1’lik bir artışın ise GSYİH’yi %0,27 oranında arttırdığı görülmüştür. Kısa dönem analizleri de ARDL yöntemiyle yapılmış ve para arzı ile kredi hacmi gibi finansal değişkenlerin ekonomik büyümeyi kısa dönemde de olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir ancak bu değişkenlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin uzun dönemdekinden daha düşük olduğu görülmüştür. Buradan hareketle; finansal değişkenlerin GSYİH’yi etkileyebilmesi için belirli bir süreye ihtiyaç olduğu söylenebilir. Modellerdeki hata terimleri serilerinin katsayıları negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu durumda modellerin hata düzeltme mekanizmaları çalışmaktadır ve yapılan analizler güvenilirdir.

Bu çalışmada kullanılan seriler farklı derecelerde durağan olduğu için seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin Toda-Yamamoto (1995) yöntemiyle incelenmesi

gerekmiştir. Bu amaçla optimum gecikme uzunluğu 5 olarak belirlenip, Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi yapılmıştır. Nedensellik testi sonuçlarına göre; para arzı, borsa ve yurtiçi kredilerden ekonomik büyümeye doğru nedensellik etkisi vardır. Yani Türkiye’de parasal ve finansal faktörler, ekonomik büyümeyi etkilemektedirler. Ek olarak borsa ve yurtiçi kredilerden para arzına doğru ve para arzı ile yurtiçi kredilerden borsaya doğru da nedensellik ilişkileri bulunmuştur. Son olarak para arzından yurtiçi kredilere doğru da bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Bu çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak; Türkiye’de parasal ve finansal büyüklüklerin GSYİH’yi etkilediği, bu faktörler arasında GSYİH’yi en fazla etkileyenin geniş anlamda para arzı olduğu ifade edilebilir. Bu sonuçtan hareketle; uzun dönemli ekonomik programlar belirlenirken, geniş para arzı hedeflerinin de bu programlarla uyumlu biçimde şekillendirilmesinde yarar olduğu ifade edilebilir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

AFŞAR Aslı, Finansal Sistem ve İşleyişi, (Ed. AFŞAR Muharrem), Finansal Ekonomi, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2013.

AFŞAR Muharrem ve AFŞAR Aslı, Finansal Ekonomi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010.

ALKAN Gönül, Finansal Piyasalar ve Kurumlar, Detay Yayıncılık, Ankara, 2015.

BAŞOĞLU Ufuk, CEYLAN Ali ve PARASIZ İlker, Finans Teori Kuram Uygulama, Ekin Yayınevi, Bursa, 2009.

BOCUTOĞLU Ersan, BERBER Metin ve ÇELİK Kenan, Genel İktisada Giriş, Derya Kitabevi, Trabzon, 2007.

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Yayınları, Bursa, 2010.

DAĞLI Hüseyin, Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi, Derya Kitabevi, Trabzon, 2004.

DİKMEN Nedim, Ekonometri, Dora Yayınevi, Bursa, 2012.

DURMAN Mustafa ve ÖNDER Hüseyin, Doğal Kaynaklar ve Çevre Ekonomisi, Ekin Yayınevi, Bursa, 2016,

EĞİLMEZ Mahfi, Örneklerle Kolay Ekonomi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2014.

ERDEM Ekrem, Para Banka ve Finansal Sistem, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010.

ERTEK Tümay, Temel Ekonomi, Beta Yayınları, İstanbul, 2006.

ERTEK Tümay, İktisada Giriş, Beta Yayınları, İstanbul, 2016.

FİNANSAL İSTİKRAR, Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını, Ankara, 2015.

GÖÇER İsmet, Ekonometri, Lider Yayınevi, İzmir, 2016.

GUJARATİ Damoda and Porter Dawn, Temel Ekonometri (Çev: ŞENESEN Ümit ve ŞENESEN Gülay Günlük), Literatür Yayınları, İstanbul, 2018.

İBRAHİM Musa Jega, Technological Change and Economic Transformation, Technological Change, (Ed: TEIXERIA Aurora), Intechopen, Rijeka, 2012.

KAR Muhsin ve TAŞ Seyhan, İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri, Kalkınma Ekonomisi- Seçme Konular. (Ed. TABAN Sami ve KAR Muhsin), Ekin Kitabevi, Bursa, 2004.

MILL Alfred, Ekonomi 101, (Çev: SOYSAL Nurdan), Say Yayınları, İstanbul, 2018.

MISHKIN Frederic, Finansal Piyasalar ve Kurumlar, (Çev: ŞIKLAR İlyas, ÇAKMAK Ahmet ve YAVUZ Suat) Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000.

ÖZYURT Hasan, Para Teorisi ve Politikası, Aksakal Kitabevi, Trabzon, 2012.

PEKİN Tefvik, Makro Ekonomi, Zeus Kitapevi, İzmir, 2009.

PERKINS Dwight, RADELET Steven, SNODGRASS Donald, GILLIS Malcolm, and ROEMER Michael, Economics of Development, W.W. Norton, New York, 2001.

SAYGILI Şeref, CİHAN Cengiz, YURTOĞLU Hasan, Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Verimlilik ve Büyüme (1972-2003), TÜSİAD Lebib Yalın Yayınları, İstanbul, 2005.

SEVÜKTEKİN Mustafa, Ekonometriye Giriş. Teori ve Uygulamalar, Dora Yayınevi, Bursa, 2013.

ŞEN Hüseyin, SARUÇ Tolga ve KESKİN Abdullah, İktisadi Kalkınmanın Finansmanı, Kalkınma Ekonomisi-Seçme Konular, (Ed. TABAN Sami ve KAR Muhsin), Ekin Kitabevi, Bursa, 2004.

TARI Recep, Ekonometri, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2012.

ULUDAĞ İlhan ve ARICAN Erişah, Finansal Hizmetler Ekonomisi, Beta Yayınları, İstanbul, 2001.

ÜNSAL Erdal, İktisada Giriş, BB101 Yayınları, Ankara, 2016.

Makaleler

ACAR BALAYLAR Nilgün ve ABUK DUYGULU Aylin, Türkiye’de Para İkamisi Olgusu ve Para Talebi Fonksiyonunun İstikrarı, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi, 2004, Cilt:19, Sayı:2, 33-54.

ALAKBAROV Naib, GÜNDÜZ Murat ve ERKAN Birol, Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Belirleyicisi Olarak Toplam Faktör Verimliliği, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2018, Sayı:57, 253-270.

ALTINTAŞ Halil, Türkiye’de Para Talebinin İstikrarı ve Sınır Testi Yaklaşımıyla Öngörülmesi: 1985–2006, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008, Sayı:30, 15–46.

ARSLAN Erdal, BORA Ali ve GÖRGEL ATLI Ayten, Türkiye’de Bütçe Açıklarının Gelişimi ve Finansman Yöntemleri, International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal, 2019, Cilt:5, Sayı:19, 884-898.

ARTAN Seyfettin, Finansal Kalkınmanın Büyümeye Etkileri: Literatür ve Uygulama, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 2007, Cilt:22, Sayı:252, 70-89.

ASLAN Özgür ve KÜÇÜKAKSOY İsmail, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 2006, Sayı:4, 25-38.

ASLAN Özgür ve KORAP Levent, Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2006, Sayı:17, 1-20.

BAİ Jushan and PERRON Pierre, Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes. *Econometrica*, 1998, Volume:66, Issue:1, 47-78.

BAİ Jushan and PERRON Pierre, Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models. *Journal of Applied Econometrics*, 2003a, Volume: 18, Issue:1, 1-22.

BAİ Jushan and PERRON Pierre, Critical Values for Multiple Structural Change Tests. *Econometrics Journal*, 2003b, Volume:6, Issue:1, 72-78.

BAL Harun, İktisadi Gelişme ve Doğal Kaynaklar: Geçiş Ekonomileri Çerçevesinde Bir İnceleme, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2011, Cilt:20, Sayı:1, 87-104.

BALTAGI Badi, DEMETRIADES Panicos and LAW Siong Hook, Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data, Syracuse University Center for Policy Research, 2008, Paper No:107, 1-29.

BECK Thorsten, DEMİRGÜÇ-KUNT Aslı, and LEVINE Ross, Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: The Updated Financial Development and Structure Database, *The World Bank Economic Review*, 2010, Volume:24, Issue:1, 77-92.

BENCIVENGA Valerie and SMITH Bruce, Financial Intermediation and Endogenous Growth, *Review of Economic Studies*, 1991, Volume:58, Issue:2, 195-209.

BOZKURT Cuma ve GÖĞÜL KARATAY Pelin, Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2010, Cilt:2, Sayı:2, 27-44.

BOZKURT Eda ve TOKTAŞ Yılmaz, Büyümenin Kaynakları Üzerine Bir Panel Veri Analizi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2018, Cilt:14, Sayı:4, 883-896.

BOZOKLU Şeref ve YILANCI Veli, Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz, *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2013, Cilt:14, Sayı:2, 211-222.

COŞKUN Metin, TEMİZEL Fatih ve TAYLAN Ali Sabri, Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Getirileri ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği, *Kocaeli Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2009, Cilt:5, Sayı:7, 1-18.

ÇEŞTEPE Hamza ve YILDIRIM Ertuğrul, Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2016, Cilt:12, Sayı:12, 12-26.

ÇETİN Murat, Sabit Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Ampirik Bir Analiz, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2012, Cilt:7, Sayı:1, 211-230.

DAVARCIOĞLU ÖZAKTAŞ Fatma, Finansal Piyasa Gelişmesi mi Büyümeyi Tetikler, Büyüme mi Finans Piyasalarını Geliştirir? Türkiye Üzerine Bir Deneme, Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, Cilt:9, Sayfa:2, 75-88.

DEIDDA Luca and FATTOUH Bassam, Banks, Financial Markets and Growth, Journal of Financial Intermediation, 2008, Volume:17, Issue:1, 6-36.

DELİCE Güven, DOĞAN Âdem ve UZUN Meral, Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini, Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2004, Cilt:5, Sayı:1, 101-130.

DEMİR Yusuf, ÖZTÜRK Erdoğan ve ALBENİ Mesut, Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2007, Cilt:2007, Sayı:2, 438-455.

DUMAN Yakup Koray, Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, Sakarya İktisat Dergisi, 2017, Cilt:6, Sayı:4, 12-28.

EJDER Haydar Lütfü ve AKSOY Hatice Merve, Türkiye’de 2000 Sonrası İç Borç Yönetimi Politikasının Enflasyona Etkisi, International Journal of Public Finance, 2018, Cilt:3, Sayı:2, 135-160.

EKİNCİ Aykut, Türkiye’de Para Arzının Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1990-2002 Dönemi Uygulaması, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2003, Cilt:8, 55-68.

ELMAS Bekir, GÖÇER İsmet ve AKSU Hayati, İMKB Performansı-Ekonomik Büyüme Oranı Arasındaki İlişki: 1998:Ç1-2010:Ç3 Dönemi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2011, Cilt:22, Sayı:2, 152-167.

ENGLE Robert and GRANGER Clive, Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation and Testing, Econometrica, 1987, Issue:66, 251-276.

ERDEM Ekrem ve DUMRUL Cüneyt, Keynesyen ve Neo-Klasik Yaklaşımlarda Finansal Sistem ve İktisadi Büyüme, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 2014, Cilt:33, Sayı:2, 45-86.

ERİM Neşe ve TÜRK Armağan, Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2005, Cilt:10, Sayı:2, 21-45.

ERKİŞİ Kemal, Financial Development and Economic Growth in BRICS Countries and Turkey: A Panel Data Analysis, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2018, Cilt:5, Sayı:2, 1-17.

GÖKDENİZ İsmail, ERDOĞAN Mahmut ve KALYÜNCÜ Kahraman, “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002),” Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, 2003, Sayı:1, 107-117.

GÖZBAŞI Onur, Hisse Senedi Piyasası Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Etkileşimi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 2015, Cilt:10, Sayı:2, 269-284.

GÜLDAL Veysel ve TONGAL Hakan, Akarsu Akımlarında Volatilitenin Non-Linear Varyans Modelleri ile İncelenmesi: Köprüçay Nehri Örneği. İMO Teknik Dergi, 2011, Sayı:353, 5471-5485.

GÜNEŞ Sevcan, Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2013, Cilt:14, Sayı:1, 73-85.

GÜNGÖR Bener ve YILMAZ Ömer, Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir VAR Modeli, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2008, Cilt:22, Sayı:1, 173-193.

GÜVEN Semih, Türkiye’de Banka Kredileri ve Büyüme İlişkisi, İktisat İşletme Finans Dergisi, 2002, Cilt:17, Sayı:197, 88-100.

HELHEL Yeşim, Küreselleşme ve Finansal Gelişme Arasındaki Etkileşimin Türkiye ve BRICS Ülkeleri İçin İncelenmesi, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2017, Cilt:9, Sayı:20, 158-278.

İŞİK Nalan ve ÖRNEK İbrahim, Türkiye’de Organize Türev Piyasa ile Finansal Gelişimin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 2016, Cilt:12, Sayı:27, 23-41.

KANDIR Serkan Yılmaz, İSKENDEROĞLU Ömer ve ÖNAL Yıldırım, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2007, Cilt:16, Sayı:2, 311-326.

KAR Muhsin, NAZLIOĞLU Şaban ve AĞIR Hüseyin, Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis, Elsevier Economic Modelling, 2011, Volume:28, 685-693.

KAR Muhsin and PENTECOST Eric, The Direction of Causality Between Financial Development And Economic Growth in Turkey: Further Evidence, Economic Research Paper, Department of Economics, Loughborough University, 2000, Paper No:00/27.

KAYA Abdulkadir, GÜLHAN Ünal ve GÜNGÖR Bener, Türkiye Ekonomisinde Finans Sektörü ve Reel Sektör Etkileşimi, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 2013, Cilt:5, Sayı:2, 2-15.

KESKİN Nagehan ve KARŞIYAKALI Başak, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 2010, Cilt:47, Cilt:548, 76-94.

KHETSI Sarah and MONGALE Itumeleng, The Impact of Capital Markets on the Economic Growth in South Africa. Journal of Governance and Regulation, 2015, Volume:4, Issue:1, 154-163.

KILIÇ Meltem, GÜRBÜZ Aydın ve AYRIÇAY Yücel, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi, 2019, Cilt:9, Sayı:1, 53-68.

KING Robert and LEVINE Ross, Finance, Entrepreneurship, and Growth. Theory and Evidence, Journal of Monetary Economics, 1993, Volume:32, Issue:3, 513-542.

KİBRİTÇİOĞLU Aykut, İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşerî Sermayenin Yeri, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 1998, Cilt:53, Sayı:1-4, 207-230.

LEBE Fuat ve AKBAŞ Yusuf, Türkiye'nin Konut Talebinin Analizi: 1970-2011. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2014, Cilt:28, Sayı:1, 57-83.

LEVINE Ross, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, 1997, Volume:35, Issue:2, 688-726.

LEVINE Ross, Bank-Based or Market Based Financial Systems: Which is Better, Journal of Financial Intermediation, 2002, Volume:11, 398-428.

LEVINE Ross, Finance and Growth: Theory and Evidence, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, 2004, Paper No:10766, 1-118.

LYNCH David, Measuring Financial Development: A Selected Asia-Pacific Countries, The Developing Economies, 1996, Volume:34, Issue:1, 1-27.

MANGA Müge, DESTEK Mehmet Akif, TEKEOĞLU Muammer ve DÜZAKIN Erkut, Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Türkiye Örneği, International Conference on Eurasian Economies, 2016, Session 2E: Büyüme II, 814-820.

MERCAN Mehmet ve PEKER Osman, Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 2013, Cilt:8, Sayı:1, 93-120.

MÜSLÜMOV Alövsat ve ARAS Güler, Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği, İktisat İşletme ve Finans, 2002, Cilt:17, Sayı:198, 90-100.

NİŞANCI Murat, KARABIYIK İlyas ve UÇAR Metin, İktisadi Büyümede Finansal Gelişmenin Etkisi: D-8 Ülkelerinde Nedensellik İlişkisi, Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, 2011, Cilt:25, Sayı:2, 225-235.

ÖZCAN Burcu ve ARI Ayşe, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği, Business and Economics Research, 2011, Cilt:2, Sayı:1, 121-142.

ÖZTÜRK Nurettin, BARIŞIK Salih ve KILIÇ DARICI Havva, Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2010, Cilt:6, Sayı:12, 95-119.

ÖZTÜRK Nurettin, KILIÇ DARICI Havva ve KESİKOĞLU Ferdi, Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 2011, Cilt:30, Sayı:1, 53-69.

ŞİT Mustafa ve ALANCIOĞLU Erdal, Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: VAR Analizi, ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi, 2016, Cilt:3, Sayı:5, 5-23.

THAO Do Thi and HUA Zhang Jian, ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration: Relationship International Trade Policy Reform and Foreign Trade in Vietnam, International Journal of Economics and Finance, 2016, Cilt:8, Sayı:8, 84-94.

TIRAŞOĞLU Muhammed ve TIRAŞOĞLU YILDIRIM Burcu, Hisse Senetleri, Banka Kredileri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 2015, Cilt:3, Sayı:3, 21-30.

TODA Hiro and YAMAMOTO Taku, Statistical Inference in Vector Auto Regressions with Possibly Integrated Processes, Journal of Econometrics, 1995, Volume:66, Issues:1-2, 225-250.

TUNALI Halil ve ONUK Parla, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, 2017, Cilt:4, Sayı:1, 1-15.

TUNALI Halil ve TUNCER Erdem, Türkiye’de Sermaye Piyasası Gelişimi ile Ekonomik Büyüme İlişkisi, İktisat Fakültesi Mecmuası, 2015, Cilt:65, Sayı:2, 81-99.

TÜREDİ Salih ve BERBER Metin, Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, 2010.

TÜRKAY Hakan, Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım Tasarruf İlişkisi, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2013, Cilt:14, Sayı:2, 253-269.

YAY Gülsün and OKTAYER Asuman, Financial Development and Economic Growth – A Comparative Analysis, Romanian Journal of Economic Forecasting, 2009, Issue:3, 56-74.

YILANCI Veli ve BOZOKLU Şeref, Türk Sermaye Piyasasında Fiyat ve İşlem Hacmi İlişkisi: Zamanla Değişen Asimetrik Nedensellik Analizi. Ege Akademik Bakış, 2014, Cilt:14, Sayı:2, 211-220.

YILDIZ CONTUK Filiz ve GÜNGÖR Bener, Asimetrik Nedensellik Testi ile Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi, 2016, Sayı:71, 89-108.

YÜCEL Fatih, Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi, Sosyoekonomi, 2009, Cilt:9, Sayı:9, 77-86.

Tezler

AKSU Levent, Türkiye’de İktisadi Büyümenin Kaynakları, T.C. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir, 2013, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

DURUSU ÇİFTÇİ Dilek, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Genişletilmiş Solom Büyüme Modeli Denemesi Ampirik Uygulama, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli, 2015, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi Tezi**).

ESER Burçin, Ekonomik Büyüme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

KARŞIYAKALI Başak, Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Kaynaklarının Analizi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008, (**Yayımlanmamış Doktor Tezi**).

KAYTANCI Gülümser, Ödemeler Dengesi, Kamu Açıkları ve Finansal Gelişme: Türkiye 1980-1999, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2000, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

MERE Murat, Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon 2006, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

ÖNAL Hülya, Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri ve Sanayileşme Stratejileri, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

ÖZCAN Figen, Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişki, Dünya Ülkeleri ve Türkiye Örneği, T. C. Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2007, (**Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi**).

TAPTİK Selis Özlem, Bankaların Sermaye Piyasalarındaki Rolü, T.C. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

TUNÇ Uğur, Demografik Yapıdaki Değişikliklerin İşgücü Piyasasına Etkileri ve Aktif İstihdam Tedbirleri: Avrupa Ülkeleri Politika ve Uygulamalarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara, 2014, (**Uzmanlık Tezi**).

UÇAL Halil, Sosyo-Kültürel ve Politik Faktörlerin Seçilmiş Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi, T.C. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2013, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

UÇURUM Yasin, Finansal Sistem Kapsamında Türk Bankacılık Sektörünün Gelişimi, T.C. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler, Kahramanmaraş, 2019, s. 8. (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

YETİZ Filiz, Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2008, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

YILDIZ CONTUK Filiz, Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: 1998-2014 Türkiye Örneği, T.C. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2015, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**).

İnternet Kaynakları

ALPER Emre ve ARUOBA Borağan, Makroekonomik Verilerin Mevsimsellikten Arındırılması: Türkiye'deki Uygulamalı Araştırmacılara Dikkat Notu, 2001, http://econweb.umd.edu/~webpace/aruoba/research/paper1/Alper_Aruoba_2001_Turkish.pdf, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

AMANO Robert and NORDEN Simon Van, Unit-Root Tests and the Burden of Proof, <http://debis.deu.edu.tr/userweb//onder.hanedar/dosyalar/prooff.pdf>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

EĞİLMEZ Mahfi, Para Arzı Sunumu Değişti, Radikal, <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/para-arzi-sunumu-degisti-803892/>, (Erişim Tarihi: 17.06.2020).

EVDS (2020a), Üretim, GSYİH-Harcama Yöntemiyle-Cari Fiyatlarla, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

EVDS (2020b), Fiyat Endeksleri, Tüketici, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

EVDS (2020c), Para ve Banka İstatistikleri, Para Arzı, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

EVDS (2020d), Piyasa Verileri, BIST Endeksi ve Günlük İşlek Hacmi, Toplam İşlem Hacmi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

EVDS (2020e), Para ve Banka İstatistikleri, Aylık, Yurt İçi Kredi Hacmi, Bankacılık Sektörü, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

KALAFATÇILAR Mustafa Koray, Demografik Gelişmeler ve Makroekonomik Etkileri, (Mayıs 2019), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3cf20335-27ca-4b38-97d2-ebdd91e899ba/wp1911.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3cf20335-27ca-4b38-97d2-ebdd91e899ba-mGcScM7>, (Erişim Tarihi: 25.02.2020).

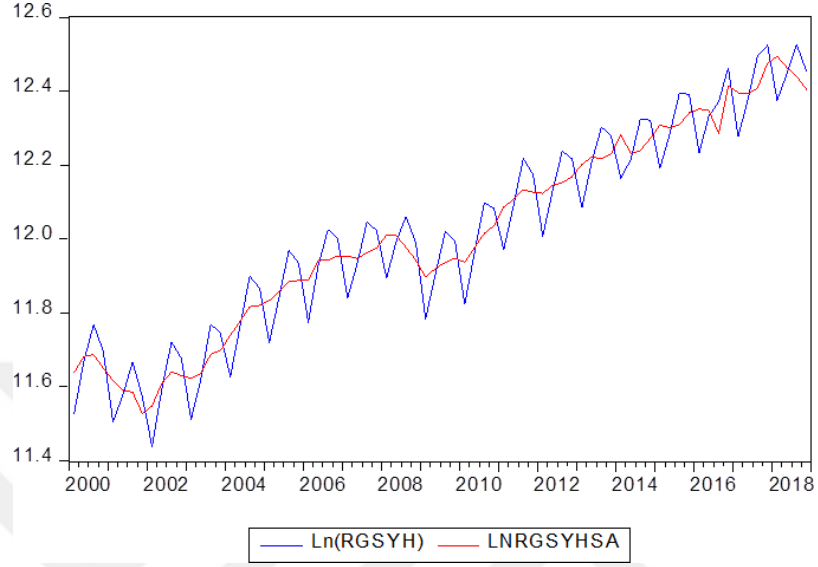
KARATAŞ Zeki, Regresyon, Korelasyon ve Faktör Analizi. https://www.academia.edu/9850404/Regresyon_Korelasyon_ve_Fakt%C3%B6r_Analizi, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

WASELL Charles and SAUNDERS Peter, Time Series Evidence on Social Security and Private Saving: The Issue Revisited. <http://www.cwu.edu/business/sites/cts.cwu.edu.business/files/Soc%20Sec%20Final%20Draft.pdf>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

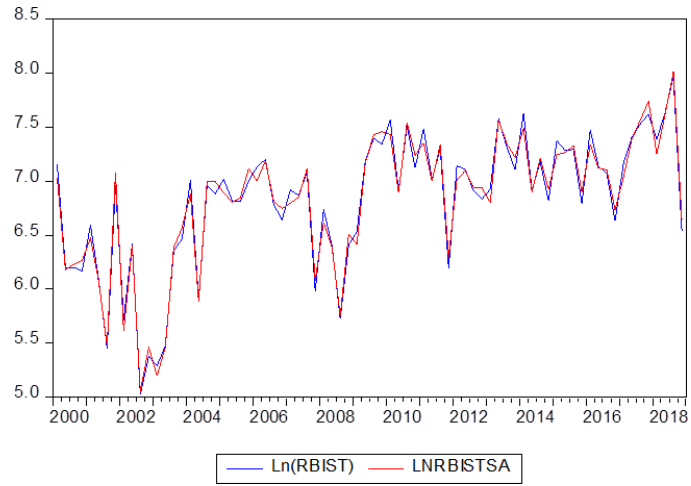
EKLER

EK-A

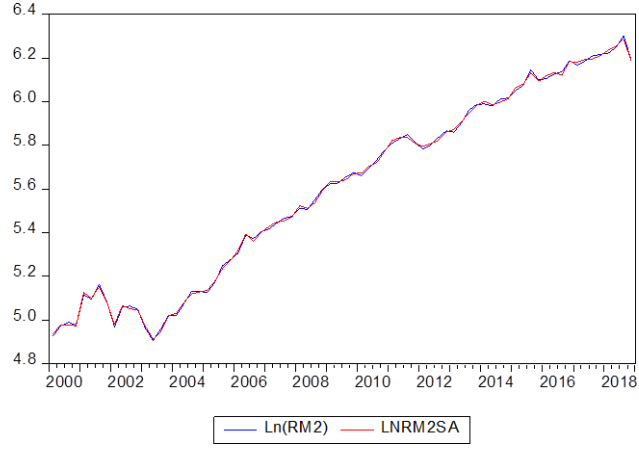
SERİLERİN GRAFİKLERİ



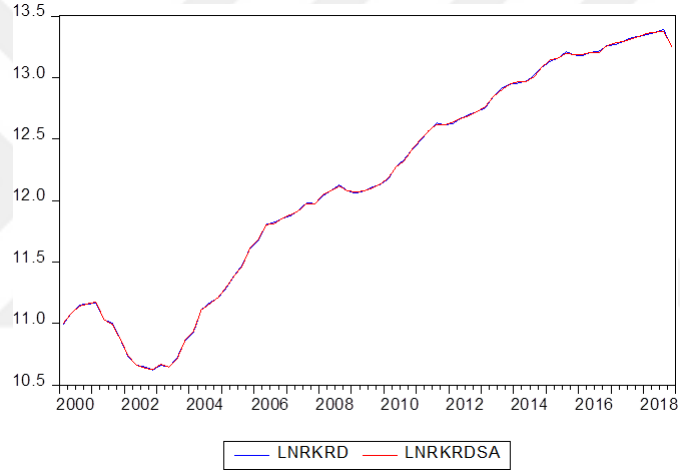
Bu grafikte mavi çizgilerde yer alan zikzaklar, GSYİH serisinde önemli ölçüde mevsimsel etkinin bulunduğunu, kırmızı çizgi ise bu mevsim etkilerinin başarılı bir şekilde giderildiğini göstermektedir.



Bu grafiğe göre; reel borsa işlem hacmi serisinde çok önemli bir mevsim etkisi yoktur.



Bu grafiğe göre; reel para arzı serisinde önemli bir mevsim etkisi yoktur.

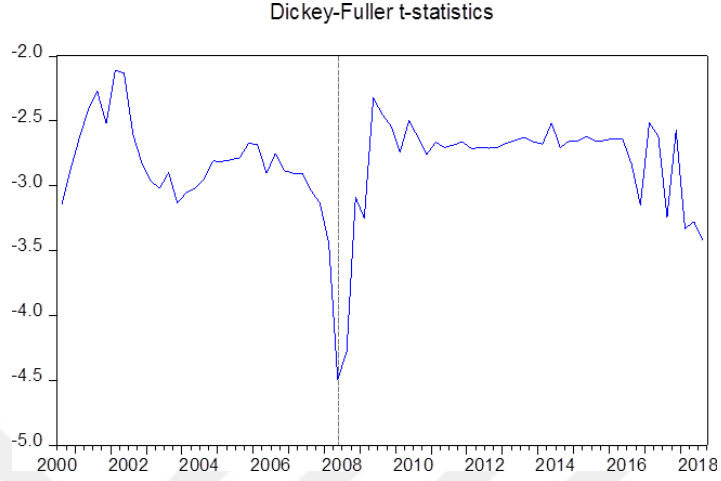


Bu grafiğe göre; reel kredi, hacmi serisinde de önemli bir mevsim etkisi yoktur.

Bu grafiğe göre en net mevsimsel etki RGSYH serisinde vardır. RBIST serisinde, reel M2 ve reel KRD serilerinde ise mevsim etkisi yok denebilecek kadar azdır. Bununla birlikte serileri aynı formda kullanabilmek için analizlerde tüm serilerim mevsim etkilerinden arındırılmış (Seasonal Adjusted: SA) halleri kullanılmıştır.

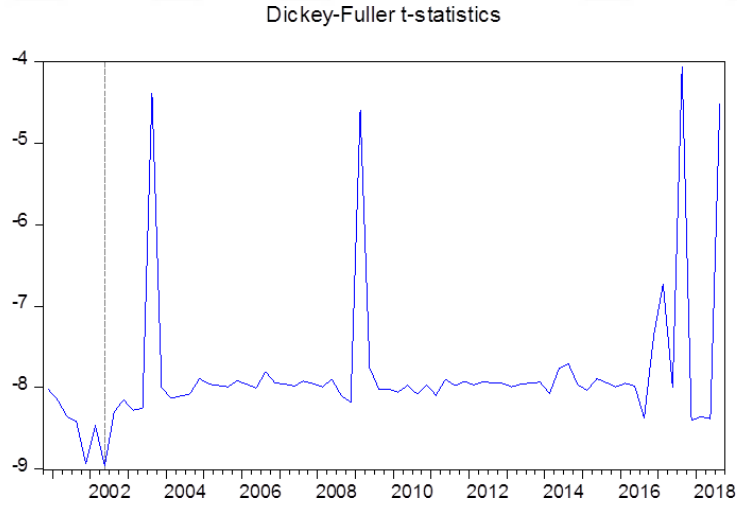
VP TESTİYLE ELDE EDİLEN YAPISAL KIRILMA GRAFİKLERİ

LnRGSYHSA Serisine Ait Grafik



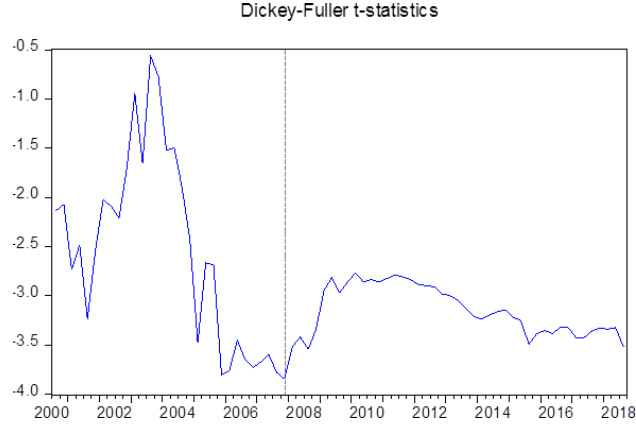
Bu grafiğe göre; Reel GSYİH serisi düzeyde durağan olmayıp, 2008 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

Δ LnRGSYHSA Serisine Ait Grafik



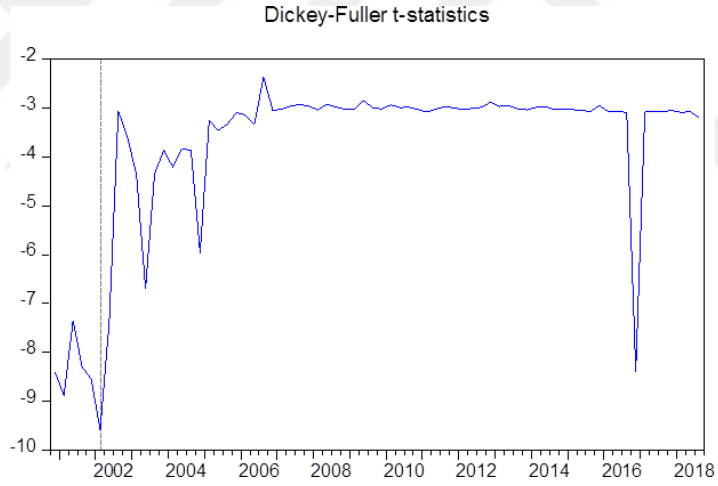
Bu grafiğe göre; Reel GSYH serisi birinci farkta durağan hale gelmiş olup, 2001 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

LnRM2SA Serisine Ait Grafik



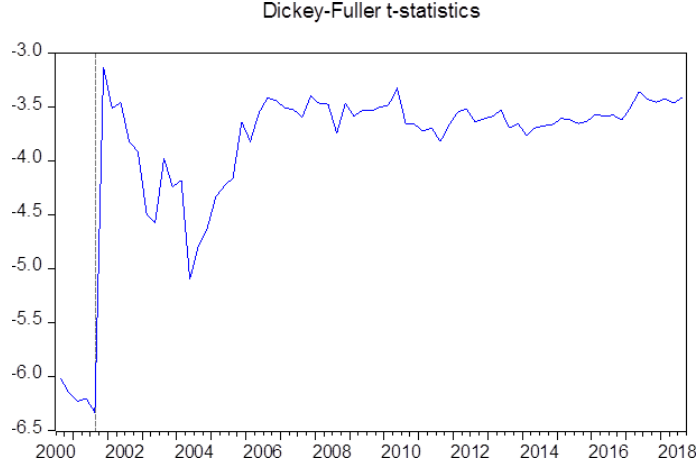
Bu grafiğe göre; Reel para arzı serisi düzeyde durağan olmayıp, 2008 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

Δ LnRM2SA Serisine Ait Grafik



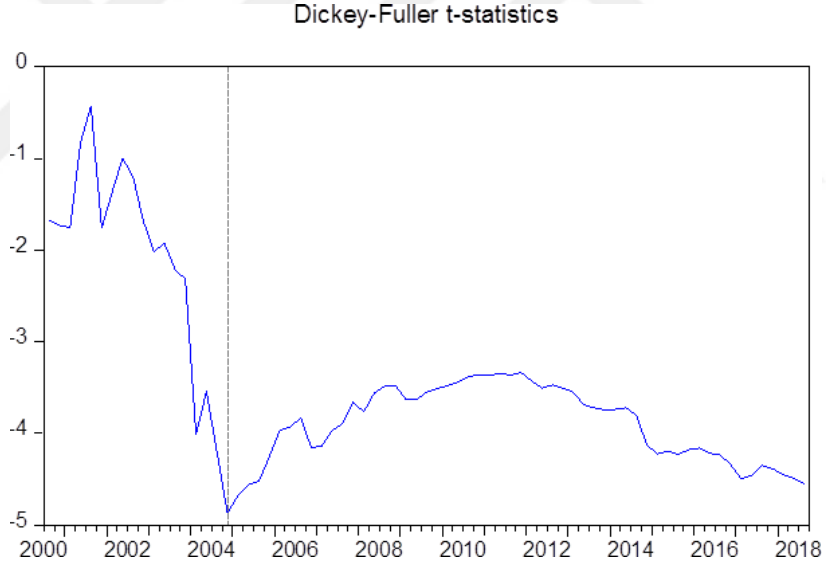
Bu grafiğe göre; Reel M2 serisi birinci farkta durağan hale gelmiş olup, 2001 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

LnRBISTSA Serisine Ait Grafik



Bu grafiğe göre; Reel BIST işlem hacmi serisi düzeyde durağan olup, 2001 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

LnKRDSA Serisine Ait Grafik



Bu grafiğe göre; Reel Kredi Hacmi serisi düzeyde durağan olup, 2004 yılında da önemli bir yapısal kırılma yaşamıştır.

