

FINANSAL PİYASA GELİŞMESİMİ BÜYÜMEYİ TETİKLER, BÜYÜMEMİ FINANSPIYASALARINI GELİŞTİRİR? TÜRKİYE ÜZERİNE BİR DENEME

Fatma DAVARCIOĞLU ÖZAKTAŞ¹

Özet

Finansal sistem ile ekonomik büyüme ilişkisi teorik ve ampirik çalışmalarla pek çok kez ele alınmış ve ikili arasında bir bağ olduğu görüşü genel kabul görmüştür. Ancak, hangi değişkenin öncelikle diğeri üzerinde etkisinin olduğu konusunda literatürde bir fikir birliği sözkonusu değildir. 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 kesimiyle temsil edildiği çalışmada, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırma çalışmalarının ve reel sektörle bağının kuvvetlendirilmeye yönelik uygulamalarının büyük ölçüde tamamlandığı 2003 ve sonrası dönem alınmıştır. Böylece, sözkonusu uygulamaların finansal sektör ve büyüme arasındaki ilişkiyi nasıl etkilediğini analiz edebilmek imkanı yanı sıra, daha önce ülke örneğinde yapılan geri tarihli çalışma sonuçlarıyla kıyaslayabilmek de mümkün olmuştur. Doğrusal regresyon modeli ve Granger nedensellik testi sınımaları sonucunda elde edilen bulgular, Türkiye’de, ele alınan dönem itibarıyla ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğini öne süren, talep takipli hipotezin geçerliliğini koruduğu yönündedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, talep takipli hipotez

JEL sınıflandırılması: O12, O16

THE FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT TRIGGERS THE GROWTH OR GROWTH DEVELOPS THE FINANCIAL MARKETS? AN ESSAY ON TURKEY

Abstract

The relationship between the financial system and economic growth come up with theoretical and empirical studies many times and the opinion that there is a link between two generally accepted. However; in the literature there isn't any consensus about primarily which parameter has an effect on the other. Following the pioneer studies with this subject, the study focuses on the aspects of relationship. In this direction; initially the relationship between the financial development and economic growth theoretically handled. Afterwards; with the literature reviews empirical studies for different countries given and ultimately instance of Turkey examined. The study that the GDP and financial sector represented, the period taken that the banking sector's restructuring studies and the applications intend to strengthening the link with the real sector substantially completed in 2003 and the following periods. Thus, to have change to analyze as mentioned applications how can be effect the relationship between the financial sector and the growth and as well as it has been possible to compare dated back study results which has been done previous country example. As results of findings obtained from linear regression model and Granger causality test pointed out that in Turkey in respect of mentioned period the economic growth support financial development and also protect the validity of demand follow-up hypothesis.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, demand following hypothesis

JEL Classification: O12, O16

¹ Yrd. Doç. Dr., Abant İzzet Baysal Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, davarcioglu_f@ibu.edu.tr, AİBÜ İİBF İktisat Bölümü Gökçöy Kampüsü, 14030, BOLU

GİRİŞ

Ekonomi politikaların en önemli hedefi toplumsal refahı sağlamak ve kalıcı kılabilmektir. Bu durum, sosyal, kültürel ve politik alanlarda yaşanan yapısal değişimlerin yanısıra, üretim ve gelir artışlarıyla ölçülen istikrarlı bir iktisadi büyümeyle gerçekleşebilmektedir. (Berber, 2006:9) Refah düzeyinin tanımlanmasına yardımcı olan tüm bu unsurlar birbirlerinin iç içe geçmiş nedenleri olarak da görülebilir. Nitekim, İktisadi büyümenin varlığı sosyal, kültürel ve politik alanları olumlu yönde beslerken, bu alanlardaki istikrarlılık ise iktisadi büyümeye uygun bir zemin bir hazırlamaktadır. Ancak büyümenin gerçekleşebilmesi, ivme alabilmesi ve süreklilik kazanabilmesi için tek ve yeter koşul bu değildir.

Büyüme sürecinin en kritik unsuru, sermaye birikiminin edinilmesidir. Bunun için ise, atıl kaynakların ve tasarrufların ortaya çıkıp iyi işlenmesine olanak sağlayacak bir finansal sistem büyük önem arz etmektedir.

Finansal sistem, fon arz ve talep edenler, finansal araçlar, aracı kurumlar, hukuki ve idari yapıdan oluşmaktadır. Tasarruf sahibi ve yatırımcı arasında bir köprü görevi üstlenerek tasarruflara hareket kazandıran ve biraraya getirdiği tasarrufları işe yarar duruma getiren finansal sistem, bunu yaparken, fon sahiplerine yatırım çeşitliliği sunarak riski azaltmakta ve fon arz ve talep eden arasındaki bilgi eşitsizliğini gidermekte ve işlem maliyetini de azaltmaktadır. Ayrıca, yatırım fırsatlarını değerlendirerek kaynak tahsisinde etkinliği de sağlayan finansal sistem, bir yandan yukarıda sayılan fonksiyonlarını yerine getirerek bir yandan da tasarrufların aktarılmasına yönelik aracı ve araçları çeşitlendirerek sisteme dahil olan fon miktarını artırmakta ve tasarrufların mobilize edilmesini de sağlayarak büyümenin sermaye birikimi ayağına destek olmaktadır. (Levine, 1997:689; Arı-Özcan, 2011:22; Vurur-Özen, 2013:118;Tuna-Bektaş, 2013:140) Bu nedendir ki, ekonomilerin farklı büyüme performanslarının açıklanmasında finansal sistem de belirleyici olarak kabul edilmekte ve ülkelerin finansal piyasaları ile ekonomik büyümeleri arasında bir bağ olduğu görüşü genel kabul görmektedir.

Finansal sistemin temel fonksiyonları ülke ve zamanlar arasında değişirse de, sağlanan hizmetlerin çeşitliliği, niteliği ve kalitesi konusunda her iki boyutta da farklılıklar bulunmaktadır. Nitekim, fon arz ve talep eden hakları açısından sağlam bir yasal zemine sahip, gelişmiş finansal piyasa araçları yanısıra bunları kullanılabilecek güçlü ve aktif finansal araçlara sahip, kamu düzenlemeleriyle güçlendirilmiş bir bankacılık kesimi ile aktif bir hisse senedi piyasasına sahip olan ülkelerin daha yüksek büyüme oranları sergilediği ampirik çalışmalarla da desteklenmiştir. (Shin-ichi, 2001:142)

Ülkenin finansal yapısının niteliği ise, ekonomik birimlerin tasarruf ve yatırım eğilimi yanısıra finansal olmayan gelişmelerden de etkilenmektedir. Telekomünikasyon, bilgisayar alanındaki teknik gelişmeler işlem maliyetini azaltırken; uygulanan maliye ve para politikaları finansal araçların vergilendirilmesi ve finansal hizmetlerin sunulmasını etkilemektedir. (Levine,1997:689) Diğer yandan, mülkiyet haklarının iyi tanımlanıp korunduğu, kuralların işleyişine ilişkin inanılrlığın güçlü olup belirsizliğin en aza indirildiği kurumsallaşmış yapıyı destekleyen yasal zemin ise kaynak toplama ve dağılımın da etkinliği sağlamaktadır. (Levine,1997:690; Demetriades-Law, 2006:246,258; Berkowitz-Hoekstra vd.,2012:23)

Finansal gelişmenin dışsal değişkenleri olarak sayabileceğimiz yasal, politik ve teknolojik belirleyicilerde teşvik edicilik ne ölçüde sağlanabilirse, büyüme ile finansal gelişme arasındaki bağda o denli kuvvetlenmektedir. (Levine,1998:610,611; Levine-Loayza vd., 2000:35)

Diğer yandan, finansal yapının gelişiminde rol oynayan bir diğer değişken ekonomik aktivite düzeyi olarak belirtilmektedir. Buna göre, ekonomik aktivite düzeyindeki artışlar tasarruf ve yatırım istekliliğini artırmakta ve yeni talepler yanısıra mevcutların daha aktif kullanımını sağlayarak finansal sistemi gelişmeye zorlamaktadır. (Levine, 1997:690,721)

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki yukarıda sayılan tüm belirleyiciler açısından düşünüldüğünde, bazı çalışmaların da dillendirdiği gibi ‘yumurta-tavuk problemi’ olarak nitelendirilmektedir. (Shan-Morris vd., 2001:452) Bir başka ifadeyle, ikili arasındaki etkileşim genel

kabul görmekle birlikte, hangi değişkenin öncelikle diğeri üzerinde etkisinin olduğu konusunda literatürde bir fikir birliği sözkonusu değildir. Nitekim, literatür taramasından da takip edilebileceği gibi ilişkinin yönünü belirlemeye yönelik pek çok sayıda ampirik çalışma farklı sonuçlar ortaya koymuştur. (Öztürk-Darıcı vd., 2011:54)

I. TEORİ VE LİTERATÜR ÖZETİ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki teorik olarak ortaya konmasının ardından ampirik çalışmalarla da zenginleştirilmiştir. Kapsamlı bir literatür çalışmasından ziyade seçici olunan bu kısımda, öncelikle konuyla ilgili teorik ardından farklı ülkeler için ampirik çalışmalara ve son olarak Türkiye örneğindeki sınımalara yer verilmiştir.

Bugün dahi önemini koruyan ve pek çok ülke için halen sorgulamaları yapılan ilişkiye yönelik ilk teorik çalışmalar oldukça eskiye dayanmaktadır. Literatüre göre, bu konuda ilk çalışmalar Bagehot (1873), Schumpeter (1912) ve Hicks 'e (1969) aittir.

Bagehot (1873) ve Hicks (1969) çalışmalarını 18. Yüzyılda sanayi devrimi ilk olarak yaşayan İngiltere üzerindeki gözlemlerine dayandırmışlar ve borsa ve bankacılık sektörleri diğer ülkelerden çok daha ileri olan ülkenin hızlı endüstrileşmesini bu duruma bağlamışlardır.

Schumpeter (1912) ise, kendinden önce yapılan çalışmalarla benzer bir bakış açısını savunmakla beraber, ek olarak, finans sektörünün özellikle bankacılık sektörünün yenilikçi ve yüksek katma değerli sektörleri belirleme ve fonlama gücüyle bir yandan teknolojik yenilikleri teşvik ederken, bir yandan da ekonomik büyümeyi hızlandırıcı etkisi olduğunu savunmuştur. (Waqabaca, 2004:3)

Ekonomik büyümede finansal yapının kilit rolünü savunan bir diğeri Gurley ve Shaw (1955) çalışmasıdır. Finansal yapının atıl tasarrufların yatırımcıya ulaşmasını kolaylaştırdığını ve böylece büyümeyi hızlandırdığını belirten araştırmacılar, finansal yapının gelişiminin önemine de değinmişlerdir. Buna göre, finansal sistemin fon arz ve talep edenlere sağladığı hizmetlerin niteliğinin ülkeler arasında farklılaşmasıyla, gelişmiş ve gelişmemiş ekonomiler arasındaki büyüme farkının açıklanabilmesi de mümkündür. (King- Levine, 1993:514)

Literatürde, ekonomistlerce genel kabul gören durum finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağıdır. Ancak, Robinson (1952) çalışmasında ilk olarak farklı bir bakış açısı getirmiş ve girişimciliğin olduğu yerde finansın onu takip edeceği savını ortaya atmıştır. Buna göre, finansal sistemin varlığı büyümenin nedeni değildir, aksine finansal yapı reel sektörün gelişmesiyle oluşan yeni taleplere yanıt vermektedir. (Levine- Loayza vd. , 2000:32; Levine, 2004:1)

Patrick (1966) çalışması ise, büyüme ve finansal yapı arasında ortaya çıkan bu iki farklı bakış açısını arz öncüllü ve talep takipli yaklaşım olmak üzere iki ayrı başlık altında toplamıştır.

Arz öncüllü yaklaşımda, finansal gelişmenin, tasarrufları teşvik edip yanısıra kaynakların büyüme hızı düşük sektörlerden yüksek olan modern sektörlerle transferiyle etkin kaynak dağılımını sağladığı ve böylece ekonomik büyümeyi desteklediği savunulmaktadır. (Patrick, 1966:176)

Robinson (1952) ile aynı noktada buluşan, talep takipli yaklaşım ise, ekonominin reel kısmı geliştikçe finansal hizmetlere yönelik beliren yeni taleplerin finansal kurumlar ve araçlarla karşılanması çabasının finansal yapıyı güçlendireceği savunulmaktadır. Büyümenin finansal gelişmeyi doğurduğu bu son durumda, finans büyüme sürecinde edilgen bir unsur olarak kabul edilmektedir. (Patrick, 1966:174-175)

Ekonomik büyüme ve finansal yapı arasında ortaya çıkabilecek bu iki yönlü ilişkiye değinen Patrick, ayrıca arz öncüllü ve talep takipli analizler arasında etkileşimler olduğunu da belirtmektedir. Buna göre, büyüme sürecinin başlangıcında mali teşvikler sürece hız kazandırırken, ilerleyen safhalarda reel sektördeki büyümeye eşlik edecek güçlü bir finansal yapının ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır. Bu bağlamda, büyümenin erken dönemlerinde arz öncüllü yaklaşım kabul

edilebilirken, büyüme hızlandıkça daha az önemli hale gelmekte ve yerini talep takipli yaklaşımın baskınlığını gösterdiği bir duruma bırakmaktadır. (Patrick, 1966:177)

Patrick (1966) teorik çalışmasının değindiği, arz öncüllü ve talep takipli analizler arasında etkileşimlere dair yansımaları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü ilişki bulan çalışmalarla yorumlamak mümkündür. Buna göre, Hondroyannis vd (2005), Yunan bankacılık sektörü ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü ilişki tespit etmiştir. (Tandoğan-Özyurt 2013:54). Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında benzer sonuç bulanlara örnek olarak, İngiltere, Almanya, Fransa ve İtalya'yı inceleyen Kindleberger (1987) (Afşar, 2007:196); Çin ekonomisini ele alan Shan ve Jianhoh (2006), onülkeyi alan Luintel ve Khan (1999), OECD ve Asya ülkelerini kapsayan Shan ve Morris (2002) çalışmaları verilebilir. (Ceylan-Durkaya, 2010:24)

Finansal gelişmenin sadece yerel ekonomi düzeyinde değil aynı zamanda finansal açıklık olarak da ele alınması gerektiğini ve birbirleriyle entegre olmuş uluslararası finansal piyasaların varlığının fon akışını hızlandırarak ekonomik büyümeye ivme vereceğini belirten farklı bir teorik çalışma ise Obstfeld (1994) tarafından yapılmıştır. (Wağabaca, 2004:4)

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını kabul edip farklı katkılar getiren bu çalışmaların yanısıra, sayıları az da olsa, finansal sistemdeki düzensizlikler nedeniyle sisteme giren fonların verimli yatırımlara aktarılamamasını ve finansal piyasaların dışı açıklığı sonucu ortaya çıkabilecek ani sermaye çıkışlarının neden olabileceği kırılmalıkları gerekçe göstererek, ikili arasındaki ilişkinin zayıf, hatta olumsuz olabileceğini öne süren çalışmalarda vardır. Örneğin, Lucas (1988) ekonomik büyümenin açıklanmasında finansın etkisini önemsememektedir. Benzer şekilde, Stern (1989), Merr ve Seers (1984), Chandavarkar (1992) da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığını belirtmektedirler. (Afşar, 2007:196)

Japon ekonomisi için tarihsel bir değerlendirme yapan Miwa, Ramseyer (2002) ve 18 OECD ülkesini örnek alarak çalışan Monnin (2010) ise, bankacılık ve büyüme arasındaki ilişkinin inişli çıkışlı bir süreç izlediğini ve özellikle kriz dönemlerinde bu ilişkinin koptuğuna değinmişlerdir.

Tıpkı teorik çalışmalarda olduğu gibi ampirik çalışmalarda da ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik ilişkisinin incelenmesi çeşitli boyutlarda alan çok sayıda çalışma yer almaktadır.²

King and Levine (1993), Levine (1997) ve Levine ve Zervos (1996) çalışmalarına göre, finansal gelişme sermaye birikimini, teknolojik yenilikleri ve verimliliği artırarak ekonomik büyümeyle kuvvetli ilişki içerisindedir. Finansal gelişmenin ekonomik büyümenin motoru olduğu savını destekleyen diğer bazı çalışmalar ise, Ghali (1999), Rajan ve Luigi (1998) ve Rajan ve Zingales (1998) olarak sıralanabilir. Bu son çalışma, iyi bir finansal sistemin dış finansmana bağlı endüstrilere rakabetçi avantaj sağlayacağını belirterek büyüme sürecindeki önemi belirtmiştir.

Ampirik çalışmalarında finansal sisteme dair bankacılık sektörünü ele alan ve temsilen de GSMH ile orantılandırılmış kredi büyüklüklerini yada para arzı değışkenlerini kullanan çalışmaların ortak sonucu ekonomik büyüme sürecinde bankacılık sektörünün önemli olduğu yönündedir. Nitekim, Beck, Levine, Loayza (2000) özel sektöre verilen krediler ile ekonomik büyüme arasında, sektör gelişimi ile verimlilik artışı, fiziksel sermaye birikimi ve özel tasarruf oranı arasında da pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Caporale vd. (2009) bankacılık sektörü az gelişmiş 10 yeni AB ülkesini gözlem altına aldığı çalışmasında, bu durumunun ekonomik büyümeye sınırlı katkı biçiminde yansıdığını ve etkin bir sektörün süreci hızlandıracağını ifade etmiştir.

² Bu kısım yazarların kendi çalışmalarından ve diğer yazın taramalarından faydalanılarak hazırlanmıştır. Bizzat yazarların kendi çalışmalarından faydalanılan çalışmalar kaynakçada gösterilmiştir. Faydalanılan yazın taramaları şunlardır: Kularatne-Chandana 2001:303-304 ; Mercan-Peker, 2013:95-100

Çin ekonomisi için yapılan Chang ve Caudill (2010) çalışması ile Çin'in farklı şehirleri ve yabancı bankalar için yapılan Lu ve Shen (2012) çalışmaları da, banka mevduat artışları ile büyüme arasında pozitif bir ilişkiyi tespit etmişlerdir.

Finansal aracı olarak ekonomide en büyük paya sahip olması açısından, iyi bir gösterge olarak kabul edilen bankacılık sektörü yanısıra bankacılık sektörü dışında kalan finansal aracılıklarla yapılan çalışmalarda da pozitif etkiyi izlemek mümkün olmuştur. Malezya için yapılan Islam ve Shah (2012) çalışması, bankacılık dışı finansal aracılık hizmeti veren kurumların da ekonomik büyümeyi desteklemekte önemli rol aldığı sonucuna ulaşmıştır. Webb (2002) çalışması ise, bankacılık yanısıra sigorta sektörü vasıtasıyla toplanan fonlarında ekonomik büyümeye katkısının önemini vurgulamıştır.

Literatürde, bankacılık sektörü yanısıra, finansal sistemin diğer bir ayağı olan hisse senedi piyasasının ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine dair teorik (Benecivenga vd. (1995)) ve ampirik çalışmalarda sözkonusudur. Arestis, Demetriades, Luined (2001) örneğinde olduğu gibi, hisse senedi piyasası ile bankacılığı karşılaştırıp, ikincisinin daha etkin rol oynadığını savunan çalışmalara rastlanıldığı gibi; bankacılık sektörü kadar hisse senedi piyasasının da büyüme üzerinde etkili olduğu sonucuna varan çalışmalarda sözkonusudur. Bu sonuca gelişmiş ülkeler analiziyle varan Levine ve Zervos (1998) yanısıra, kırk ülkeli çalışmasıyla Beck, Levin (2002)'de doğrulamıştır. Paralel çalışmalar olarak, Müslümov , Aras (2002), Caporale vd (2005), Shahbaz vd (2008), Enisan ve Olufisayo (2009) çalışmaları da sayılabilir. Gelişmiş hisse senedi piyasası yanısıra finansal sistemin sağlam bir yasal zemininin de bu pozitif etkiyi artıracığına dikkat çekerek farklılaşan bir diğeri ise, Demirgüç,Kunt, Maksimoviç (1998) çalışmasıdır.

Literatürü zenginleştiren bazı çalışmalar ise, finansal sistem ile büyüme arasında, finansal sistemden büyümeye doğru olan ve daha önce arz öncüllü olarak ifade edilen yaklaşımın tersine sonuç bulanlardır. Büyümenin finansal gelişmeyi beraberinde getirdiğini belirten bu çalışmalara örnek olarak, Fiji ekonomisini ele alan Waqabaca (2004), Avustralya ekonomisini analiz eden Thangavel, Jiunn, James (2004) (Mercan-Peker,2013:97) ve Malezya'yı analiz eden Ang ve McKibbin (2007) (Mercan-Peker, 2013:98) verilebilir. Bunların yanısıra, yaptıkları çoklu ülke analizlerinde bazı ülkeler için arz öncüllü bazı ülkeler içinse talep öncüllü yaklaşımın kendini gösterdiğini belirten çalışmalarda vardır. Gürsoy ve Al-Aali (2000), Bahreyn, Kuveyt , Suudi Arabistan için yaptığı çalışmada, Kuveyt için finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru, diğer ülkeler için ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik ilişkisine ulaşmıştır.(Öztürk-Darıcı vd, 2011:59). Abu-Bader ve Abu-Qarn (2008), ise Ortadoğu ve Kuzey Afrika Ülkelerini analiz ettiği çalışmada, diğer ülkeler için arz öncüllü sonuçlara ulaşırken, İsrail için ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru talep izleyici bir nedensellik tespit etmiştir.(Mercan- Peker, 2013 :98)

Uluslararası literatürü izler biçimde Türkiye için yapılan çalışmalarda da, az sayıda ilişki olmadığını belirten çalışmalar istisna edilirse (İnce (2011) Türkiye ekonomisi için 1980-2010 döneminde ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında kısa dönemde güçlü bir ilişki olsa da uzun dönemde ilişki olmadığı sonucuna varmıştır. Benzer sonuca, Soytaş, Küçükaya'nın (2011) 1991-2005 aralığında altı farklı finansal gelişme değişkeni kullanarak yaptıkları çalışma da rastlanılmıştır.), genel olarak finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki varlığının kabul edildiğini ancak, yön itibariyle fikir birliğine varılamadığı görülmektedir.

Güven (2002), Gökdeniz vd. (2003), Atamtürk (2004), Danişoğlu (2004), Aslan ve Küçükaksoy (2006), Acaravcı vd. (2007), Demir vd. (2007), Mercan, Peker (2013) çalışmalarının ortak noktası finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi tespit etmiş olmaları ve talep izleyici hipoteze uyumlu sonuçlar elde etmeleridir. Benzer bir sonuca sadece kısa dönemde ulaşp, uzun dönemde çift yönlü bir nedenselliğe değinen ise Ünalmiş (2002) çalışmasıdır. Büyüme göstergesi olarak diğer çalışmalardan farklı olarak GSMH yerine 1990-2006 dönemi için sanayi üretim endeksini kullanan Öztürkler, Çermikli (2007) çalışması da dönem farkı gözetmeksizin, reel krediler ile sanayi üretim endeksi arasında iki yönlü nedensel ilişkinin varlığını tespit etmiştir. 1992-2011 aralığını üç aylık verilerle ele alıp kredi hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellikte çift yönlü ilişki bulan bir diğeri ise Mercan (2013) çalışmasıdır.

Çift yönlü nedenselliği tespit eden çalışmaların yanısıra, birden fazla değişken kullanarak her bir değişken için farklı sonuçlar elde eden çalışmalar da sözkonusudur. Bunun en eski örneği Kar ve Pentecost (2000) olurken, Aslan ve Korap (2006), Altunç (2008) ve Nazlıoğlu (2009) bunu izlemektedir. Bunlardan Kar, Pentecost (2000) ile Nazlıoğlu (2009) çalışmalarının ortak noktası, her ikisinin de ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe doğru da bir nedensellik tespit edebilmiş olmalarıdır. Kar ve Pentecost (2000) para arzı, mevduat, özel sektöre açılan krediler ve toplam kredilerin gelire oranını kullandıkları çalışmalarımda, para arzı dışındaki diğer göstergeler için büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensel ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Nazlıoğlu (2009) çalışmasında ise, genel olarak finansal gelişmenin büyüme üzerinde negatif etkisi olduğu, sadece özel sektöre verilen kredilerin pozitif etki yarattığı ve nedensellik ilişkisinde de ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir hareketin varlığından bahsedilmiştir.

Ekonomik büyümenin finansal sistemi geliştirdiği biçimindeki sonuca Türkiye örneğinde ulaşan çalışmalar ise, Kandır vd (2007), Keskin ve Karşıyakalı (2010), Ceylan, Durkaya (2010), Arı ve Özcan (2011), Öztürk, Darıcı,Kesikoğlu (2011) çalışmalarıdır. Bu son çalışma, talep izleyici hipotezi sadece Türkiye için değil gelişmekte olan sekiz diğer ülke için de doğrulaması açısından farklılaşmaktadır.

Ele aldığımız çalışmalar ışığında, Türkiye ekonomisi için, hem finansal gelişmeden ekonomik büyümeye hem de ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru sonuçların elde edildiğini, dolayısıyla ortak sonucun finansal sistem ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin varlığı olduğu belirtilebilir.

I. METODOLOJİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL SEKTÖRE İLİŞKİN GÖSTERGELER

Varılan sonuçlar açısından farklılaşılsa da finansal gelişmeyi temsilen bankacılık sektörünün ele alınması, çalışmaların ortak noktalarından biridir. Finansal sistem içerisinde gerek fonların toplanması gerekse kullanılmasında sürecinde finansal araçların yaygınlığı ve etkinliği büyük önem arz etmektedir. Bu açıdan bakıldığında, dünyada ve Türkiye de finansal sektörde en büyük şube ağına ve işlem hacmine dolayısıyla da aktif büyüklüğüne sahip olan bankacılık sistemidir. Türk finansal sektöründe her ne kadar son yıllarda banka dışı finansal kurumların³ sayısı , büyüklüğü ve dolayısıyla işlem hacminde artış eğilimi izlense de, tamamının aktif büyüklüğü bankaların aktif toplamı kadar değildir.⁴

Eylül 2014 itibariyle 33 mevduat, 13 kalkınma ve yatırım⁵, 4 katılım bankası ile toplam 50 bankadan oluşan Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü, diğer dönemlerde de olduğu gibi artış göstermiş ve 1.9 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Sektörün 2013 yılı sonu itibariyle GSYİH'ya oranı ise % 111 düzeyindedir. (BDDK, 2014:3)

Finansal sektör aktörlerini yukarıdaki veriler itibariyle kıyasladığımızda, bankacılık sektörünün özünde finansal sistemin neredeyse tamamına yakını oluşturduğunu, mali sistemin ağırlıklı olarak bankacılık sistemine dayandığını söylemek mümkündür. Nitekim, bu çalışmada da, finansal sektörü temsilen bankacılık kesimi kullanılmaktadır.

³Finansal sistemde faaliyet gösteren banka dışı diğer aktörler:finansal kiralama şirketleri (leasing), factoring şirketleri, forfaiting şirketleri, tüketici finansman şirketleri, sigorta şirketleri, özel finans kuruluşları,yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri.

⁴ BDDK 2012 Finansal Piyasalar Raporu'na göre, bankacılık dışı finansal kesimin toplam aktifleri %11.9 oranında büyüyerek 238,7 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. (BDDK,2012:24)

⁵kalkınma bankaları: Mevduat toplama yetkisi olmayan, gelişmekte olan ülkelerde üretken yatırımlara kaynak ve teknik yardım sağlayarak sinai gelişmeyi hızlandırmak amacıyla güden finansal kuruluşlar.

Yatırım bankaları:sermaye piyasasını geliştirmiş olduğu ülkelerde atıl fonlara sahip kurumsal yatırımcılara fonlarını menkul değer alım satımı ile değerlendirmelerinde aracılık ve danışmanlık yapan, mevduat toplama yetkisi olmayan işletmelere doğrudan kredi vermeyen, ancak işletmelerin orta ve uzun vadeli fon gereksinimlerini karşılayan finansal kuruluşlar.

Katılım bankaları: Mevduat bankalarına benzer nitelikte olan fakat mevduat bankalarındaki sabit getirili mevduat yerine kar ve zarara katılım Fonu toplayan banka türüdür. (Erdem, 2013:248, 256-257)

Aktiflerin bankalara göre dağılımına bakıldığında ise, en fazla payın %90 oranıyla mevduat bankalarına ait olduğu görülmektedir. Geriye kalan %10'luk dilim ise, sırasıyla, %6 ve %4 olarak katılım ile kalkınma ve yatırım bankaları arasında paylaşılmaktadır. (TBB, 2014:12)

Diğer yandan, kredi hacminin GSMH'ya oranının %69 düzeyini (TBB, 2014:13) yakaladığı bankacılık sektörünün aktif dağılımı⁶ detaylandırıldığında, %62 oranıyla en fazla payı kredilerin aldığı görülmektedir. Mevduatın krediye dönüşme oranı ise, Eylül 2014 itibariyle %116⁷ düzeyine ulaşmıştır.

Toplam aktifler içerisinde kredilerin yüksek payı ve mevduatın krediye dönüşüm oranının yüksekliği, finansal sistemin en önemli aracısı olan bankaların, reel sektör açısından mali sistem içerisindeki en önemli kaynağının krediler olduğunu ortaya koymaktadır. Nitekim, banka kredi dağılımlarında en fazla payı %44 ile ticari ve kurumsal krediler alırken, bunu %27 ile kobi kredileri izlemekte ve son sırayı da %29 ile tüketici kredileri (kredi kartı dahil) izlemektedir. (BDDK, 2014:10)

Dolayısıyla, bankalar özellikle mevduat diğer adıyla ticari bankalar, varlık amaçlarını yerine getirirken yani kendi karlılıkları peşinde koşarken, reel sektördeki önemlerini kredileri vasıtasıyla göstermektedirler. Buradan hareketle, finansal sistem içerisinde bankaların ve kredilerin diğer finansal araçlar⁸ yerine büyümeyle ilişkilendirilmesi mümkün olabilecektir. Nitekim bu çalışmada da, mevduat, kalkınma ve yatırım ile katılım bankalarının özel sektöre verdikleri toplam krediler veri olarak alınmıştır.

Bu yönüyle çalışma, literatürdeki pek çok çalışmayla benzerlik göstermekte ancak ele aldığı (2003-2013) dönem aralığı itibariyle farklılaşmaktadır.

İlk köklü değişim sürecine 1980'de finansal libereleşme hareketleriyle başlayan bankacılık sektörü, bir yandan yeniliklerle tanışırken, bir yandan da değişimlerin beraberinde getirdiği sorunlarla da karşı karşıya kalmıştır. Yapısal sorunlar sektörü iç ve dış şoklara karşı duyarlı hale getirmiş ve sektör 1990'lı yıllarda büyük kayıplara uğramıştır. (BDDK, 2002:5)

Bu doğrultuda, yeniden yapılandırılmaya ilişkin ilk girişim, 1999 yılı sonunda uygulamaya konan 'enflasyonla mücadele' programıyla başlatılmış ve 2000 yılında da BDDK faaliyete geçmiştir. Ancak, yine de sektör 2000'li yıllar başındaki krizlerin merkezinde kalmıştır.

Gerek 2000 öncesi bankacılık tarihi, gerekse 2000'li yıllar başında merkezinde kalman krizler, daha köklü ve denetimli bir yeniden yapılandırmanın nedeni olarak ortaya konmuş ve bir çok bankacılık çalışmasının da hemfikir olduğu gibi, bankacılık sektörünün daha sağlam temellerinin atıldığı dönem asıl olarak 2000 krizi ve sonrası yıllar olarak belirtilmiştir. (Kuzu, 2013:31-32)

Tarihten bağımsız olarak, yeniden yapılandırma çalışmalarında alınan her kazanımın reel sektör ile finansal sektör arasındaki bağı kuvvetlendireceği aşıkardır. Ancak, bankacılık sektörü ile reel sektör arasındaki fon akışındaki devamlılığı, kriz dönemleri dahil, sağlamak için ortaya konan 'İstanbul Yaklaşımı' olara bilinen 'Finansal Yeniden Yapılandırma Programı', sözkonusu amacıyla ayrı bir önem arz etmektedir. 31 Ocak 2002'de 4743 sayılı Kanun⁹ ile yürürlüğe giren ve Haziran 2002'de uygulamaya konan yaklaşımın finansal sektör ve büyüme ilişkisi açısından süreci nasıl etkilediğini de analiz edebilmek, daha önce ülke örneğinde yapılan geri tarihli çalışma sonuçlarıyla kıyaslayabilmek amacıyla, bu çalışmada 2003 ve sonrası dönem ele alınmıştır.

⁶Eylül 2014 itibariyle toplam varlıklar içerisinde kredilerin payı % 62, menkul kıymetlerin payı %15 ve zorunlu karşılıkların payı %9'dur. (BDDK 2014:4)

⁷ Eylül 2014 itibariyle (BDDK 2014:4)

⁸Finansal araçlar:Para piyasası araçları: hazine bonosu, finansman bonosu, banka bonoları, varlığa dayalı menkul kıymet, yatırım fonu katılım payları,repo. Sermaye piyasası araçları: Hisse senedi, tahvil, kar ve zarar ortaklığı belgeleri, katılma intifa senedi, gelir ortaklığı senedi, eurobond

⁹4743 Sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun

II. YÖNTEM VE AMPİRİK BULGULAR

Yukarıdaki bakış açısı doğrultusunda, ampirik kısımda, 2003:1-2013:4 döneminde ekonomik büyümeyi temsilen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile finansal gelişmeyi temsilen ise bankacılık sektörü mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları yurtiçi kredi hacmi (OSK) serileri incelenmiştir. Seriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) elde edilmiş ve analizin doğruluğuna katkı sağlayacağı düşünülen bazı işlemlerden geçirilmiştir.

İlk olarak, veriler 2003 yılı baz alınarak reel hale getirilmiştir. Ardından serilerin grafikleri incelenmiş ve GSYİH serisi mevsimsel etkilerden hareketli ortalamalar yöntemiyle arındırılmıştır.

III.1 Birim Kök Testi

Bir zaman serisi analizinde, farklı zaman noktalarında o değişkene ilişkin gözlemler arasındaki bağımlılık araştırılırken, sahip olduğu trendin yapısı büyük önem taşır. Çünkü, değişkenler arasında ekonometrik olarak anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi, analizi yapılan serilerin güçlü bir trend taşımamasına bağlıdır. Bir başka ifadeyle, zaman serisi analizinde gözlenen serinin yapısı hakkında doğru çıkarımlar yapabilmek için serinin durağan olması gerekir.

Durağanlık, süreçte hakim olan olasılık kanunlarının zamanla değişmemesi temel fikrine dayalı istatistiksel bir dengeyi ifade eder.

Değişkenlere ait zaman serileri, durağanlığı bozucu en önemli unsur olan trendi içeriyorsa (non-stationary), aralarında anlamlı bir ilişki olmasa dahi yüksek bir R^2 değeri vererek, modelde bulunan değişkenler arasındaki ilişki için yanıltıcı sonuçlara götürebilecektir. Oysa, gözlenen yüksek R^2 iki değişken arasındaki gerçek ilişkiden ziyade bu trendden kaynaklanmakta ve sahte regresyon problemini beraberinde getirmektedir. Bu nedenle, zaman serilerinin durağanlığı araştırılmalıdır. (Kutlar, 2000:17).

Zaman serisinin durağan olup olmadığının belirlenmesinde en basit yöntem, serinin grafik olarak incelenmesiyken, durağanlığını araştırmada en yaygın olarak kullanılan yöntem birim kök testlerine başvurulmasıdır.

Bu çalışmada, verilerin durağanlıkları, Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi (Augmented Dickey Fuller:ADF) ile sınanmıştır.

ADF test sonuçlarının sunulduğu tablo 1'e göre, değişkenler tüm anlamlılık düzeylerinde durağan bir yapı sergilemektedirler.

Tablo 1 : ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF test	Kritik değerler	
		1%	-3,596616
GSYİHSA	-6,071641	5%	-2,933158
OSK	-6,460224	10%	-2,604867

III.II Basit Doğrusal Regresyon Modeli

Çalışmanın bu aşamasında, durağan bir yapıya sahip olan finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme göstergeleri arasındaki ilişki araştırılmak istenmiştir. Bu doğrultuda ilk olarak, basit regresyon analizine başvurulmuştur. Regresyon analizi ile bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı, eğer ilişki var ise bunun gücü hakkında bilgi edilebilir.

Bağımlı ve bağımsız değişkenden oluşan basit doğrusal regresyon modelinde, $y_i = \alpha + \beta x_i + u_i$; y_i :bağımlı değişkeni, x_i :bağımsız değişkeni, α :doğrunun kestiği başlangıç değerini, β : x 'deki değişmeye karşılık y 'deki değişim miktarını göstermektedir. (Tari, 2008:325, 357)

Buna göre, en küçük kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilen model ve katsayıları aşağıdaki gibidir:

$$\text{GSYİH} = 0,00831 + 0,222118 \text{ OSK} \\ (2,276239)$$

OSK bağımsız değişkeninin t istatistik değeri (2,276239) bağımsız değişkenin bağımlı değişkendeki değişimleri açıklama gücünü göstermektedir. $H_0: \beta_1 = 0,222118$ ve $H_1: \beta_1 \neq 0,222118$ biçiminde kurulan hipotezler, serbestlik derecesinin 41¹⁰ olarak belirlendiği model için sınılandığında, $t_{0,05,41} = 2,021 < 2,27$ sonucu ile H_0 red edilirken, H_1 kabul edilmektedir. Böylece, OSK 0,05 önem derecesinde anlamlıdır ve bağımlı değişkeni açıklamada yeterlidir sonucuna ulaşılmıştır.

Buna göre, finansal sektörü temsil eden özel sektör kredi hacmindeki bir birimlik artışın, büyümeyi temsil eden GSYİH'da 0,222118'lik bir artış yaratması beklenmektedir.

Regresyon analizi ile sadece iki değişken arasındaki birlikteliğe dair bir fikir edinilirken, sözkonusu değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin var olup olmadığı ve ise ancak nedensellik analizi ile somutlaştırılabilecektir.

III.III Nedensellik Analizi

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek amacıyla Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Aynı mertebede olmama zorunluluğu bulunmasa da mutlak olarak durağan serilerle çalışılan testte, değişkenlerden birine ait bilgilerin eklenmesi diğer değişkenin açıklanmasına katkı sağlıyorsa, bilgisi eklenen değişken diğerine nedeni olduğu belirtilmektedir. Buna göre, nedenselliğin yönü bilgisi eklenen değişkenden diğerine doğru olacaktır. (Enders, 1995:315)

Granger nedensellik testlerinin genel sınamasında aşağıdaki iki regresyon denklemin kullanılmaktadır.

$$y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_i x_{t-i} + u_i = 0 \\ x_t = b_0 + \sum_{i=1}^p b_i x_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_i y_{t-i} + u_i = 0$$

y_t denkleminde x_t bağımsız değişkeninin b_i ile simgelenen katsayıları grup halinde belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa, x 'in y 'nin granger nedeni olduğu sonucuna

¹⁰ serbestlik derecesi gözlemlere konulan kısıta bağlıdır ve verilere getirilen kısıtlamalardan sonra, değişmekte serbest olan değişkenlerin sayısıdır. $sd = \text{toplam gözlem sayısı} - (\text{sabit} + \text{modeldeki bağımsız değişken sayısı})$ biçiminde hesaplanmaktadır. Buna göre, $sd = 43 - 2 = 41$ olarak bulunmuştur.

ulaşmaktadır. Benzer şekilde, x_t denkleminde de, y_t 'nin a_i ile simgelenen katsayıların grup halindeki sıfırdan farklı bulunması da, y 'in x 'in nedeni olduğu sonucunu beraberinde getirmektedir.

Bu doğrultuda, $H_0 = \sum_{i=1}^p b_i = 0$ hipotezi x_{t-1}, \dots, x_{t-p} gecikmeli değişkenlerinin ilişkide yeri olmadığı ve dolayısıyla x 'den y 'ye nedenselliğin olmadığını (x, y 'nin granger nedeni değildir) ifade etmektedir.

Alternatif hipotez ise, $H_1 = \sum_{i=1}^p b_i \neq 0$, x 'den y 'ye nedenselliğin olduğunu belirtmektedir. (Tarı 2008:419,420)

$$OSK_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i OSK_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_i GSYİH_{t-i} + u_i = 0$$

$$GSYİH_t = b_0 + \sum_{i=1}^p b_i GSYİH_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_i OSK_{t-i} + u_i = 0$$

OSK ve GSYİH denklemleri için yapılan granger nedensellik testi sonuçları tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

H₀ Hipotezi	F-istatistiği	Olasılık
OSK GSYİH'nın Granger nedeni değildir	0,73901	0,4847
GSYİH OSK'nın Granger nedeni değildir	3,03103	0,0607

* Nedensellik analizinde, yüzde onluk anlamlılık düzeyi kullanılmıştır. Gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriterinin (AIC) doğrultusunda iki olarak tespit edilmiştir. Gözlem sayısı ise, 41'dir.

Granger test sonuçları, ele alınan dönem itibariyle, finansal gelişmenin büyümenin bir nedeni olmadığına işaret ederken; büyümenin finansal gelişme de belirleyici olduğu sonucunu ortaya koymuştur.

SONUÇ

Ampirik çalışmadan elde edilen bulgular Türkiye ekonomisinde, ele alınan dönemde, büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedenselliğe işaret etmektedir. Talep takipli hipoteze uyum sağlayan bu sonuca göre, ekonomik büyüme finansal gelişmeyi desteklemektedir.

Ekonomik ve finansal gelişme arasındaki ilişkide ilkinden ikincisine doğru bir itici gücün oluşmasını iki farklı bakış açısıyla değerlendirebilmek mümkündür.

Bunlardan ilki, finansal gelişmenin bazı ülkelerde beklenilen aksine neden büyümeyi etkileyen değil de, etkilenen olduğudur. Türkiye açısından bakıldığında, gelişmiş ülkeler ile kıyaslandığında finansal sektörün daha sığ bir yapıda olup, henüz büyüme aşamasında olması belirtilebilir.

Nitekim, 2012 verilerine göre bankacılık sektörünün aktiflerinin gsyih'ya oranı hem dünya hem de gelişmekte olan ülke ortalamasının altında yer almaktadır. Sermaye piyasasının hacmi açısından da benzer bir tablo görünmektedir.

Tablo 3: Finansal Sektör (Gsyih'ya oranı, %, 2012)

	Dünya	GOÜ	Türkiye
banka aktifi	162	106	94
sermaye piyasası	211	82	65
hisse senedi	73	42	39
tahvil,bono	137	40	28

Kaynak:TBB ,Bankalarımız, 2014, s.17

Ayrıca, Avrupa Bankacılık Federasyonu 2012 verilerine göre, AB ülkeleri banka aktiflerinin gsyih'ya oranı % 356 olurken, Türkiye'de bu oran 2013 verilerine göre % 105 seviyelerindedir. Mevduat/gsyih % 175 iken, Türkiye'de bu oran %69 düzeyindedir. Kredi/gsyih oranları ise AB ülkeleri ve Türkiye açısından sırasıyla %187 ve %69 olarak sıralanmaktadır.(BDDK, 2013:17)

Tüm bu göstergeler itibariyle değerlendirildiğinde, finansal sektörün gelişmiş ülkelerdeki gibi altyapı, yasal düzenlemeler ve bunlara bağlı da gelişen fon miktarıyla henüz büyüme sürecinin takipçisi olduğu söylenebilir.

Yukarıdaki sonucu açıklar nitelikte Türkiye'ye özgü diğer bir durum Atamtürk 2004 çalışmasında en güzel haliyle şöyle dile getirilmektedir:

'1989'da uygulanmaya başlayan finansal liberalizasyon sonrasında büyüme oranının istikrarsız ve sürdürülemez bir yapı sergilediği düşünüldüğünde, sadece finansal gelişmeye bağlı bir büyümenin özellikle gelişmekte olan ülkelerde krizlerle son bulan sonuçlar doğurduğu da unutulmamalıdır. Tasarrufların üretilen yatırımlara dönüşmesini engelleyen bir faiz kur politikası, finansal derinliği ve ekonomik büyümeyi artırsa bile sürdürülemez olması nedeni ile bir dönem sonra istikrarsızlığın nedeni olacaktır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde istikrarlı bir ekonomik yapı için, büyümenin kısa süreli sermaye akımlarına bağlı finansal sektörden çok reel sektörden beslenmesi diğer bir anlatımla ekonomik büyümeden finansal gelişime doğru olması kanımızca kaçınılmazdır.' (Atamtürk, 2004:104)

Ekonomik ve finansal gelişme arasındaki ilişkide ilkinden ikincisine doğru bir itici gücün oluşmasının açıklanmasında ikinci bakış açısı ise, bu durumun nasıl ortaya çıktığının gerekçelendirilmesidir.

Buna göre, ekonomik büyüme ortalama gelir düzeyinde artışa neden olarak finansal hizmetler için talep yaratmakta ve böylece finansal sektörün gelişmesini teşvik etmektedir.

Ayrıca, ekonomik büyüme dünya ekonomisiyle entegrasyonuda beraberinde getirerek uluslararası bütünleşmeyi ve gelişmeyi de sağlayarak finansal sistemin gelişimi için uygun ortam yaratmaktadır.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A., İlhan, Ö., & Songül, K. A. (2007). 'Finance-growth nexus: evidence from Turkey', *International Research Journal of Finance and Economics*, 11, 30-40.
- Afşar, A.(2007). 'Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki', *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, Ekim,188-198.
- Arı, A.,& Özcan B.(2011). 'Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik bir analizi:Türkiye örneği', *BER Journal*, 2(1), 121-142.
- Aslan, Ö.,&Küçükaksoy, İ.(2006). 'Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi:Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama', *İstanbul Ü. İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*,4, 25-38.
- Aslan, Ö.,& Korap, L.(2006). 'Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi', *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,Güz,(17),1-20.
- Atamtürk, B. (2004). 'Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyümenin nedensellik üzerine bir inceleme (1975-2003)', *İstanbul Üniversitesi Maliye Araştırma Konferansları*, 46,100-105.
- BDDK.(2012).*Finansal piyasalar raporu* , Aralık, sayı:228.
- BDDK.(2002).*Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı gelişme raporu (V)*, Kasım.
- BDDK.(2014).*Türk bankacılık sektörü temel göstergeleri*, Eylül.
- Beck, T., Levine, R.,& Loayza, N.(2000). 'Finance and the sources of growth', *Policy Research Working Paper*,no:2057, 261-300.
- Beck, T.,& Levine, R.(2002). 'Stock markets, banks and growth:panel evidence', *Nber Working Paper*, No:9082, 1-23.
- Berber, M.(2006), *İktisadi büyüme ve kalkınma* , Trabzon:Derya Kitabevi.
- Berkowitz, D., Hoekstra, M., & Schoors K.(2012). 'Does finance cause growth? evidence from the origins of banking in Russia', *Nber Working Paper*, no:18139,1-44.
- Caporale, G. M., Rault, C.,Sova, R., &Sova, A.(2009). 'Financial development and economic growth:evidence from ten new EU members, Brunel University West London, *Department of Economics and Finance Working Paper*, no:09-37,October, <http://www.brunel.ac.uk/about/acad/sss/depts/economics>, 1-39.
- Ceylan, S.,& Durkaya M.(2010). 'Türkiye'de kredi kullanımı, ekonomik büyüme ilişkisi', *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 24, (2) 21-35.
- Demetriades, P.,& Law H. S.(2006). 'Finance, institutions and economic development', *International Journal of Finance and Economics*, 11, 245-260.
- Demir, Y., Öztürk, E., & Albeni, M.(2007). 'Türkiye'de finansal piyasalar ile ekonomik büyüme ilişkisi', *KMÜ İİB Dergisi*, 7, (3),438-455.
- Enders, W.(1995).*Applied econometric time series*. John Wiley & Sons Inc.
- Erdem, E.(2013).*Para banka ve finansal sistem*. Detay Yayınları.
- Gökdeniz, İ., Erdoğan, M., & Kalyüncü, K. (2003). 'Finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisi ve Türkiye örneği (1989-2002)',<http://www.ttefdergi.gazi.edu.tr/makaleler/2003/Sayi1/107-117.pdf>,1-15.
- Güven, S.(2002). 'Türkiye'de banka kredileri ve büyüme ilişkisi', *İktisat, İşletme,Finans Dergisi*, Ağustos, 88-100.

- Kandır, S., Ömer, İ., & Yıldırım, B. Ö. (2007). 'Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılması', *ÇÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), 311-326.
- Kar, M., & Pentecost, J. E. (2000). 'The direction of causality between financial development and economic growth in Turkey: further evidence', *Economic Research Paper, Department of Economics*, Loughborough University, no:00/27,3-20.
- King, G. R., & Levine, R. (1993). 'Finance, entrepreneurship and growth, theory and evidence', *Journal of Monetary Economics*, 32, 513-542.
- Kularatne, C. (2001). 'An examination of the impact of financial deepening on long-run economic growth: an application of a VECM structure to a middle income country context', *Trade and Industrial Policy Strategies Annual Forum*, <http://www.tips.org.za/f2001/kularatne.pdf>.
- Kutlar, A. (2000). *Ekonometrik zaman serileri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kuzu, Ö. H. (2013). 'Türk bankacılık sektöründeki yeniden yapılanmaların tarihsel gelişim içerisinde analitik olarak incelenmesi', *Dicle Ü. İİBF Dergisi*, 2, (4), 27-38.
- Levine, R. (1997). 'Financial development and economic growth: views and agenda', *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, www.jstor.org/stable/2729790, 688-726
- Levine, R. (1998). 'The legal environment, banks and long-run economic growth', *Journal of Money Credit and Banking*, 30, (3), 596-613.
- Levine, R. (2004). 'Finance and growth: theory and evidence', *Nber Working Paper*, no:10766, 1-116.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). 'Financial intermediation and growth: causality and cause', *Journal of Monetary Economics*, 46, 31-77.
- Mercan, M., & Peker, O., (2013). 'Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi: ekonometrik bir analiz', *Eskişehir Osmangazi Ü., İİBF Dergisi*, 8 (1), 93-120.
- Miwa, Y., & Ramseyer, J. M. (2002). 'Banks and economic growth: implications from Japanese history', *Journal of Law and Economics*, vol. XLV, 127-164.
- Monnin, P., & Jokipii, T. (2010). 'The impact of banking sector stability on the real economy', https://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw_01.c.373263.de/fin11_monnin_jokipii.pdf, 1-22.
- Öztürk, N., Darıcı, K. H., & Kesikoğlu, F. (2011). 'Ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi: gelişmekte olan piyasalar için bir panel nedensellik analizi', *Marmara Ü. İİBF Dergisi*, 30, (1), 53-69.
- Öztürkler, H., & Çermikli, H. A. (2007). 'Türkiye'de parasal aktarım kanalı olarak banka kredileri', *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44, (514), 58-68.
- Patrick, T. H. (1966). 'Financial development and economic growth in underdeveloped countries', <http://www.jstor.org/stable/1152568>, 174-189.
- Shan, Z. J., Morris, G. A., & Sun F. (2001). 'Financial development and growth: an egg and chicken problem?', *Review of International Economics*, 9, (3), 443-454.
- Shin-ichi, F. (2001). 'The impacts of bank loans on economic development: an implication for East Asia from an equilibrium contract theory', <http://www.nber.org/chapters/c10733>, 117-145.
- Soytaş, U. & Küçükkaya, E. (2011). 'Economic growth and financial development in Turkey: new evidence', *Applied Economics Letters*, 18(6), 595-600.
- Tandoğan, D. & Özyurt, H. (2013). 'Bankacılık sektörünün ekonomik büyüme ve sürdürülebilir ekonomik kalkınma üzerine etkisi: Türkiye ekonomisi üzerine nedensellik testleri (1981-2009)', *Marmara Ü. İİB Dergisi*, XXXV, (II), 49-80.
- Tarı, R. (2008). *Ekonometri*, Kocaeli Üniversitesi Yayın No:172.

- Tuna, K., & Bektaş, H.(2013).‘Kredi hacminin ekonomik büyüme üzerindeki rolünün incelenmesi:Türkiye örneği’, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5, (9),139-150.
- Türkiye Bankalar Birliği (TBB). (2014).*Bankalarımız 2013*, Yayın No:304, Mayıs
- Ünalımış, D. (2002).‘The causality between financial development and economic growth:the case of Turkey’, *The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper*, no:3, 1-11.
- Vurur, S. N.,& Özen, E. (2013).‘Türkiye’de mevduat banka kredisi ve ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesi’, *Uşak Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, 6, (3), 117-131.
- Waqabaca, C. (2004).‘Financial development and economic growth in Fiji’, *Reserve Bank of Fiji Economics Department Working Paper*, no: 2004/03, 1-41.