

Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Bir Panel Veri Analizi

GÜVEN GÜNEY*

Öz: Bu çalışmada Türkiye ve Şanghay Beşlisi ülkelerinin yer aldığı panel için ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki araştırılmıştır. 1998-2015 dönemini kapsayan yıllık verilerle finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisi eşbütünleşme testiyle incelenmiştir. Ampirik analiz sonuçları, ekonomik büyüme ile finansal gelişmenin birlikte hareket ettiğini göstermiştir. Yapılan katsayı tahminlerine göre finansal gelişme ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Sonuç olarak, finans sektörünün gelişimini güçlendirme politikalarının ekonomik büyümeye katkıda bulunacağı gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Büyüme, Eşbütünleşme, Finansal Gelişme

Jel Kodları:A1, G0, O1

* Uzm., Atatürk Üniversitesi, Erzurum Meslek Yüksekokulu,
ggney@atauni.edu.tr

Relationship Between Economic Growth and Financial Development: A Panel Data Analysis

Abstract: In this study, the relationship between economic growth and financial development was investigated for the panel of Turkey and Shanghai Five countries. The effect of financial development on economic growth for the period 1998-2015 is examined by cointegration test. Empirical analysis results show that economic growth and financial development act together. According to the coefficient estimates, financial growth positively affects economic growth. As a result, policies to strengthen the development of the financial sector contribute to economic growth.

Key Words: Economic Growth, Cointegration, Financial Development

Jel Codes: A1, G0, O1,

Giriş

Finansal yapılar ülke ekonomilerinin işleyişinde önemli bir yer tutmaktadır. Fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getiren finansal sistemler bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmaktadır. Finansal piyasalar tasarruf hareketliliğini temin ederek, bilgi işleme ve toplama faaliyetlerini gerçekleştirip, fonların etkin şekilde tahsis edilmesini sağlayarak etkili kurumsal yönetimi kolaylaştırmaktır. Finansal sistemlerden beklenen olası etkilerin oluşması finansal gelişme ile ilgilidir.

Finansal gelişme kavramı, bir ülkedeki finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve daha yaygın olarak kullanılır hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal gelişme finansal piyasaların gelişmişliği olarak da tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 23). İyi işleyen gelişmiş bir finansal sistem ve etkin mali aracılık mekanizması sermaye verimliliğini artırmakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Finansal kalkınma ve iktisadi büyüme arasındaki bağlantıyı önemli kılan faktör, özellikle finansal kurumların yeteri kadar gelişmediği, düzenleme ve denetim sistemlerinin zayıf olduğu gelişmekte olan ülkelerde, hükümetlere, finansal sektörle ilgili reformlara ne ölçüde öncelik vermeleri gerektiği konusunda yardımcı olmasıdır. Diğer taraftan bu ilişki finansal piyasalardaki gelişmişlik düzeyinin, ülkelerin neden farklı oranlarda büyüdüklerini kısmen açıklamaktadır (Güngör ve Yılmaz, 2008:173).

Ekonomik büyümenin finansal gelişme ile ilgili olduğu fikri Schumpeter'e (1911) kadar geri gidebilmektedir. Schumpeter, ekonomik büyümede bankacılık sisteminin önemini vurgularken, finansal kuruluşların üretken yatırımları belirleyip finanse ederek yenilikçiliği ve büyümeyi aktif olarak teşvik edeceğini vurgulamıştır. Schumpeter'den sonra McKinnon (1973) ve Shaw (1973) hükümetlerin tavan faiz uygulamaları gibi finansal sisteme getirdiği bazı kısıtlamaların ekonomik büyümede önemli rol oynayan finansal gelişmeyi olumsuz etkilediğini savunmuştur (Liu ve Hsu, 2006:668; Abu-Bader ve Abu-Qarn,

2008:887-888). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1980'lerden itibaren de araştırmalara konu olmaya devam etmiştir. Finansal gelişme ekonomik büyümenin önemli bir determinantı olarak görülmektedir. Fakat finansal gelişmenin oldukça geniş bir anlam ifade ediyor olması ve ekonomik büyümenin tüm alanlarıyla karşılıklı ilişki içinde olması iki kavram arasındaki bağlantının etkisinin belirsizleşmesine yol açmaktadır. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkısı iyimser ve şüpheli yaklaşımlara dayalı olarak iki şekilde kategorize edilmektedir. İlk yaklaşıma göre gelişmiş bir finans sistemi tasarrufları harekete geçirmekte, maliyetleri düşürmekte, yenilik faaliyetlerini artırarak risk paylaşımı yoluyla yüksek getirili yatırımlara katkıda bulunmaktadır. İkinci yaklaşıma göre ise finansal gelişme yüksek sistemik riske, düşük optimal tasarruflara, emeğin finansal sektörde yüksek dağılımına, aşırı ekonomik kapasiteye ve yüksek maliyetlere sebep olacağı yönündedir. Bu sebeple finansal gelişmenin sebep ve sonuçlarının ekonomik büyümeye etki eden diğer sektörlerdeki gelişmelerle ele alınması gerekmektedir (Ductor ve Grechyna, 2015:393).

Bu çalışmada Şanghay Beşlisi ve Türkiye'nin yer aldığı panel için ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi 1998-2015 dönemi için yıllık verilerle araştırılmıştır. Genel bilgilerin yer aldığı giriş kısmının ardından konuyla ilgili ulusal ve uluslararası literatür özetine yer verilmiştir. Daha sonra panel veri analizlerinin yer aldığı ampirik analiz kısmıyla devam edilmiş, çalışma genel bir değerlendirmenin yapıldığı sonuç kısmıyla tamamlanmıştır.

1. Literatür

Literatürde ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki inceleyen birçok çalışma yer almaktadır. Ulusal literatürde yer alan çalışmalardan bazıları şöyle sıralanabilir:

Aslan ve Korap (2006), 1987-2004 periyodunda Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik ekonometrik tekniklerini kullanarak incelemiştir. Eşbütünleşme analizi-

nin sonucunda çalışmada kullanılan finansal gelişme göstergeleri ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönünün finansal gelişmişlik göstergelerine göre değiştiği görülmüştür.

Kandır vd. (2007), 1988 - 2004 dönemi için üç aylık verilerle Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testleri, hata düzeltme modeli ve nedensellik analizleriyle araştırmışlardır. Buna göre, Türkiye’de finansal gelişmişliğin, ekonomik büyümeyi desteklemediği ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi tetiklediği belirlenmiştir.

Güngör ve Yılmaz (2008), 1987-2005 dönemine ait üç aylık ekonomik veriler kullanılarak, ülkemizde bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmelerin iktisadi büyüme üzerindeki muhtemel etkilerini belirlemişlerdir. Johansen- Juselius eşbütünleşme test sonuçları, bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmeler ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Granger nedensellik test sonuçları ise, borsa gelişimi ile iktisadi büyüme arasında iki yönlü, bankacılık sektörüyle iktisadi büyüme arasında iktisadi büyümeden bankacılık sektörüne doğru tek yönlü bir nedenselliğe işaret etmiştir.

Türedi ve Berber (2010), 1970-2007 dönemini kapsayan yıllık verilerle Türkiye ekonomisi için finansal kalkınma ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Johansen-Juselius Koentegrasyon ve VAR Nedensellik analizleri 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 göstermiştir.

Nişancı vd. (2011), 1974-2007 döneminde D-8 ülkelerinde iktisadi büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi

dinamik panel yöntemleriyle araştırmışlardır. Finansal araçların ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir.

Özcan ve Arı (2011), 1998-2009 dönemi için çeyreklik verilerle Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki VAR modeli aracılığıyla analiz etmişlerdir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında tek yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkinin yönü ise Granger nedensellik testi sonucuna göre, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur.

Öztürk vd. (2011), 1992-2009 döneminde gelişmekte olan piyasalar için Holtz-Eakin, Newey ve Rosen panel nedensellik testleriyle ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Ampirik analiz sonuçları ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensel ilişkinin olduğunu göstermiştir.

Mercan ve Peker (2013), 1992-2010 dönemi aylık verileri kullanılarak Türkiye ekonomisi için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini sınır testi yaklaşımıyla araştırmışlardır. Ampirik kanıtlara göre uzun dönemde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi teorik beklentilerle uyumlu bir şekilde pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Kısa dönem analizinde ise hata düzeltme teriminin katsayısı istatistiki açıdan anlamlı ve negatif olduğu görülmüştür.

Türkoğlu (2016), 1960-2013 dönemi için Türkiye’de finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisini Granger nedensellik testi ile analiz etmiştir. Elde edilen bulgulara göre finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik olduğu gözlemlenmiştir.

Uluslararası yazın taraması ile ilgili özet çalışmalardan bazı örnekler ise şöyle sıralanabilir:

Calderon ve Liu (2003), 1960-1994 döneminde 109 gelişmekte olan ülkede ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki bağıntıyı incelemişlerdir. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açtığı, ekonomik büyümenin de finansal gelişmenin Granger nedenselliği olduğu tespit edilmiştir.

Yang ve Yi (2008) 1971-2002 döneminde Kore'de yıllık verilerle nedensellik testleriyle ekonomik büyüme ve finansal reformlar arasındaki ilişkiyi incelenmişlerdir. Sonuçlar finansal reformların ekonomik büyümeye neden olduğunu göstermiştir.

Wolde-Rufael (2009), 1966-2005 döneminde Kenya'da VAR analiziyle ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisini araştırmıştır. Bulgular finansal gelişimin Kenya'da ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ve finans sektörünün gelişimini güçlendirme politikalarının ekonomik büyümeye katkıda bulunabileceğini göstermiştir.

Anwar ve Sun (2011), 1970-2007 yıllık verileriyle Malezya'da GMM metoduyla yaptıkları analizde Malezya'daki finansal gelişme düzeyinin, ekonomik büyümeye katkıda bulunan yerli sermaye stokunu önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Bununla birlikte mali gelişme düzeyinin Malezya'daki ekonomik büyüme üzerindeki doğrudan etkisinin istatistiksel olarak önemsiz olduğunu gözlemlemişlerdir.

Zhang vd. (2012), 2001-2006 döneminde Çin'de kent düzeyinde GMM metoduyla finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. Sonuçlar ekonomik büyüme ve finansal sektör arasında pozitif yönde ilişki olduğunu göstermiştir. Finansal sektörün boyutu ve derinliğinin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği belirlenmiştir.

Shahbaz vd. (2013), 1965-2008 periyodunda Güney Afrika'da sınır tesit yaklaşımıyla finansal gelişim üzerine ekonomik büyüme, kömür tüketimi ve ticaret açıklığının etkilerini açıklamışlardır. Ekonomik büyüme ve finansal kalkınmanın eşbütünleşik olduğu sonucuna varılmıştır.

Menyah vd. (2014), 1965-2008 21 Afrika ülkesinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Bootstrap Panel Nedensellik Testi ile araştırmıştır. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye sınırlı düzeyde destek verdiği görülmüştür.

Samargandi vd. (2015), 1980-2008 döneminde 52 orta gelir grubundaki ülkede finansal kalkınma ile ekonomik büyüme ilişkisini dinamik heterojen panelde havuzlanmış ortalama grup tahminlerini kullanarak incelemişlerdir. Uzun vadede, finans ve büyüme arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğu kısa vadede ise ilişkinin önemsiz olduğu görülmüştür.

Luintel vd. (2016), 1989-201 periyodunda 69 ülkede Bayesian metodla yaptıkları araştırmada ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında yüksek gelirli ülkelerde önemli düzeyde ilişki olduğu orta ve düşük gelirli ülkelerde buna rastlanmadığı tespit etmişlerdir.

Literatür araştırmaları finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin farklı gelişme düzeyindeki ülke/ülkeler, yöntem ve zaman aralıklarına bağlı olarak çeşitlendiğini göstermektedir. Ayrıca yazın taramasından ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin pozitif ve negatif yönlü olabileceği bazen de bir ilişki olmayacağı sonucuna varılmıştır.

Metodoloji

Ampirik analiz kapsamında Türkiye'nin alternatif entegrasyon arayışlarında seçenек olarak görülen Şanghay Beşlisi ülkeleri (Çin, Kazakistan, Kırgızistan, Rusya ve Tacikistan) ile yer aldığı panel için ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmada veri setinin mevcudiyetine bağlı olarak 1998-2015 yıllarına ait GSYİH'daki yıllık büyüme oranı (G) ve özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH oranı (K) değişkenleri kullanılmıştır. Model $G = \beta_0 + \beta_1 K + u$ şeklinde oluşturulmuştur. İlgili veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada zaman boyutu (T=18) yatay kesit

boyutundan (N=6) büyük olduğu için buna uyan dengeli panel veri analizleri yapılmıştır.

İlk olarak eğim katsayılarının homojen olup olmadığını belirlemek için delta testi kullanılmıştır. Delta Test istatistiği

$$\hat{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\hat{\beta} - k}{\sqrt{2k}} \right)$$

eşitliği ile hesaplanmaktadır. $\tilde{\Delta}$ olarak ifade edilen düzeltilmiş delta test istatistiği ise $\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\hat{\beta} - E(\hat{\beta}_{it})}{\sqrt{\text{Var} \hat{\beta}_{it}}} \right)$

denklemleri ile belirlenmektedir. Tahminlenen olasılık değeri istatistiki olarak anlamlı ise H_0 hipotezi reddedilmekte ve eğim katsayılarının heterojen olduğuna karar verilmektedir (Bozkurt vd., 2016:382). Delta testinin ardından birim kök testlerinin seçimini yapabilmek için yatay kesit bağımlılığı/bağımsızlığı araştırması yapılmıştır. $T > N$ durumuna uyan Breusch-Pagan (1980) ve sapması düzeltilmiş CDLM (Bias-adjusted CDLM) testleri uygulanmıştır.

Eşitlik (1) ile ifade edilen Breusch-Pagan (1980) test istatistiği ile $H_0 =$ Yatay kesit bağımlılık yoktur; $H_1 =$ Yatay kesit bağımlılık vardır hipotezleri sınanmaktadır (Pesaran, 2004:5).

$$\begin{aligned} & \text{CDLM}_1 \\ & = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \end{aligned} \tag{1}$$

Aynı şekilde kurulan hipotezleri test eden Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen sapması düzeltilmiş CDLM testi (Bias-adjusted CDLM) ise aşağıdaki denklem ile tahmin edilmektedir (Pesaran, Ullah ve Yamagata, 2008:108):

$$\begin{aligned} & \text{CDLM}_{\text{adj}} \\ & = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \end{aligned} \tag{2}$$

Yatay kesit bağımlılığı testlerinin verdiği sonuca dayalı olarak Pesaran tarafından geliştirilmiş CADF Testi (Cross-Sectionally Augmented Dickey Fuller-CADF) ile birim kök sınaması yapılmıştır. T>N durumuna uyan hem yatay kesitler hem de panel için sonuçlar veren test istatistiği aşağıdaki denklemler vasıtasıyla hesaplanmaktadır (Pesaran, 2007:268).

$$\begin{aligned}
 y_{it} &= (1 - \phi_i)\mu_i + \phi_i y_{i,t-1} + u_{it} \\
 &= N^{-1} \sum_{i=1}^N \text{CADF}_i \tag{3}
 \end{aligned}$$

Paneli oluşturan her ülke için birim kök istatistiği (CADF) ve panelin geneli için test istatistiği (CIPS) Pesaran tarafından hesaplanan kritik değerlerle karşılaştırılarak karar verilmektedir. Birim kök testi sonuçlarına göre yapılan eşbütünleşme testi ile ampirik analiz sürdürülmüştür. Boş hipotezi “eşbütünleşme ilişkisi yoktur.” olarak tahmin edilen (4) nolu eşitlikte ifade edilen Westerlund (2007) testi uygulanmıştır.

$$\begin{aligned}
 \Delta y_{it} &= \delta'_i d_t + \alpha_i (\Delta y_{it-1} - \beta'_i x_{it-1}) \\
 &+ \sum_{j=1}^{p_i} \alpha_{ij} \Delta y_{it-j} \\
 &+ \sum_{j=0}^{p_i} \gamma_{ij} \Delta x_{it-j} + e_{it} \tag{4}
 \end{aligned}$$

Son olarak eşbütünleşme katsayılarının tahmini Ortak İlişkili Etkiler (Common Correlated Effect-CCE) yöntemi ile yapılmıştır. Pesaran (2006) yatay kesit bağımlılığı altında bağımsız değişkenlere ait uzun dönem katsayıların tahmin edilmesini sağlayan iki tahminci geliştirmiştir. Birincisi Ortak İlişkili Etkiler Ortalama Grup (Common Correlated Effects Mean Group (CCEMG)) tahmincisi olarak ve ikincisi Ortak İlişkili

Etkiler Havuzlanmış (Common Correlated Effects Pooled (CCEP)) tahminci olarak adlandırılmaktadır (Nazlıoğlu, 2010:101).

2. Bulgular

Tablo 1 yardımıyla delta testi sonuçları görülmektedir. Analiz sonuçları eğim katsayılarının homojen olduğunu böylelikle panel için yapılacak eşbütneleşme testinin geçerli ve güvenilir olduğunu göstermektedir.

Tablo 1: Homojenlik (Delta) Testi Sonuçları

Test	Test İstatistiği	p Değerleri
Delta_tilde	-0.568	0.715
Delta_tilde_adj	-0.619	0.732

Birimler arasında yatay kesit bağımlılığı ile ilgili test sonuçları Tablo 2’de görülmektedir. Yatay kesit bağımlılığının olmadığını ileri süren H_0 hipotezi % 1 önem düzeyinde reddedilmiş, birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu kabul edilmiştir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılık bulunduğu için ülkelerden birinde meydana gelen beklenmeyen bir olay diğerlerini etkileyebilmektedir.

Tablo 2: Panelde Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Test	Test İstatistiği	p Değerleri
CD_{LM1}	42.947	0.000
CD_{LMadj}	10.267	0.000

Serilerin birim kök taşıyıp taşımadığının tespiti CADF birim kök testiyle yapılmış ve Tablo 3’te verilmiştir. Her iki değişkeninde düzey değerlerinde birim köklü olduğu fark işlemi alındıktan sonra ancak durağan hale geldikleri görülmektedir.

Tablo 3: CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye				Fark			
	G		K		G		K	
	İstatistik	Gecikme	İstatistik	Gecikme	İstatistik	Gecikme	İstatistik	Gecikme
Çin	-1.483	2	-1.520	4	-2.446	2	-2.007	4
Kazakistan	-3.775*	3	0.054	4	-4.378**	3	-2.065	4
Kırgızistan	-2.661	4	-2.313	2	-2.018	2	-2.511	2
Rusya	-2.037	2	0.750	4	-3.597*	2	-4.436***	2
Tacikistan	-2.948	2	-2.419	3	-2.412	2	-3.852*	2
Türkiye	-2.145	2	-0.805	2	-2.090	2	-2.713	2
CIPS	-2.508		-1.042		-2.823*		-2.930**	

CADF istatistiği kritik değerleri -4.97, -3.99 ve -3.55 olmak üzere *,%1, **,%5 ve ***,%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir CIPS istatistiği kritik değerleri, -3.15, -2.88 ve -2.74 olmak üzere ***, %1, **,%5 ve *,%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Çalışmada serilerin homojen olduğu, yatay kesit bağımlılık içerdiği ve birinci fark cinsinden durağan oldukları görülmüştür. Bu duruma uygun olarak eşbütünlüşme ilişkisi Westerlund (2007) eşbütünlüşme testi ile araştırılmıştır. Westerlund (2007) eşbütünlüşme test sonuçları Tablo 4'te görülmektedir.

Tablo 4: Eşbütünlüşme Testi Sonuçları

Testler	İstatistikler	Olasılık değerleri
g_tau	-6.919	0.003
g_alpha	-2.563	0.113
p_tau	-5.977	0.008
p_alpha	-4.842	0.078

Eşbütünlüşme testinde yatay kesit bağımlılığı nedeniyle bootstrap olasılık değerleri ve homojenlik nedeniyle de p_tau ile p_alpha değerleri dikkate alınmıştır. %10 anlamlılık düzeyinde eşbütünlüşmenin olmadığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilmekte ve panel için ekonomik büyüme ve finansal gelişme değişkenlerinin eşbütünlüşük olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 4: CCE Tahmincisinin Yatay Kesit Birimlerde Hesaplanan Regresyon Katsayıları

Katsayı	Standart Hata	t istatistiği
0.154	0.068	2.264 ^a

İstatistik değerleri 2.32, 1.65 ve 1.28 olmak üzere a;%1, b;%5 ve c;%10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

CCE tahmincisiyle belirlenmiş uzun dönem eşbütünleşme katsayıları ise Tablo 5’te sunulmuştur. Paneli oluşturan ülkelerde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu görülmektedir. Finansal gelişmede meydana gelen bir birimlik artış ekonomik büyümede 0.154 birimlik bir artışa yol açmaktadır.

Sonuç

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişini artırma, ticaret ve finansal entegrasyonu oluşturma, makroekonomik istikrarı sağlama, ekonomik krizlere karşı ülkeleri koruma gibi etkileri sebebiyle finansal gelişim ile ilgili araştırmalar literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Söz konusu etkileri sebebiyle bu çalışmada ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Bu amaca bağlı olarak ampirik analizlerde sıklıkla yer alan finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH oranı ile iktisadi büyüme oranı değişkenleri kullanılmıştır. 1998-2015 periyodunu kapsayan verilerle Türkiye, Çin, Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan ve Rusya’nın yer aldığı panel veri seti oluşturulmuştur. Paneli oluşturan ülkelerin homojen olduğu ve yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiş, yatay kesit bağımlılığı sebebiyle ikinci nesil birim kök testlerinden CADF testi yapılmıştır. Serilerin birinci farkta durağan olmaları sebebiyle Westlund (2007) eşbütünleşme testi uygulanmış ve ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönem eşbütünleşme katsayıları ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini göstermiştir. Sonuç olarak, sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasında büyüme ile finansal gelişim arasındaki olumlu etkileşimin mali reformlarla ve liberalleşmeyle desteklenmesi gerektiği görülmüştür.

Kaynakça

- Abu-Bader, Suleiman ve Abu-Qarn, Aamer. S. (2008), "Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience", *Journal of Policy Modeling*, 30 (2008), pp. 887-898.
- Anwar, Sajid ve Sun, Sizhong (2011), "Financial Development, Foreign Investment and Economic Growth in Malaysia", *Journal of Asian Economics*, 22(2011), pp.335-342.
- Aslan, Özgür ve Korap, H. Levent (2006), "Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi", *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE)*, 2006(17), ss. 1-20.
- Bozkurt, Eda, Sevinç, Haktan ve Çakmak, Erol (2016), "Orta Gelir Tuzağı: Üst Orta Gelirli Ülkeler Üzerine Panel Veri Analizi", *Ege Akademik Bakış*, 16(2), ss.379-394.
- Calderon, Cesar ve Liu, Liu (2003), "The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, 72 (2003), pp.321 - 334.
- Ductor, Lorenzo ve Grechyna, Daryna (2015), "Financial Development, Real Sector, and Economic Growth", *International Review of Economics and Finance*, 37(2015), pp.393-405.
- Erim, Neşe ve Türk, Armağan (2005), "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (10)2, ss.21-45.
- Güngör, Bener ve Yılmaz, Ömer (2008), "Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye

- İçin Bir VAR Modeli, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), ss.173-193.
- Kandır, Serkan Yılmaz, İskenderoğlu, Ömer ve Önal, Yıldırım B. (2007), "Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), 2007, ss.311-326.
- Liu, Wan-Chun ve Hsu, Chen-Min (2006), "The role of Financial Development in Economic Growth: The Experiences of Taiwan, Korea, and Japan", *Journal of Asian Economics*, 17 (2006), pp.667-690.
- Luintel, Kul B., Khan, Mosahid, Leon-Gonzalez, Roberto ve Li, Guangjie (2016), "Financial Development, Structure and Growth: New Data Method and Results", *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 43 (2016), pp.95-112.
- Menyah, Kojo, Nazlıoğlu, Şaban ve Wolde-Rufael, Yemane (2014), "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach", *Economic Modelling*, 37(2014), pp.386-394.
- Mercan, Mehmet ve Peker, Osman (2013), "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2013, 8(1), ss.93-120.
- Nazlıoğlu, Şaban, (2010), *Makro İktisat Politikalarının Tarım Sektörü Üzerindeki Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bir Karşılaştırma*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Nişancı, Murat, Karabıyık, İlyas ve Uçar, Metin (2011), "Finansal Gelişme Ve İktisadi Büyüme: Statik ve Dinamik Pa-

nel Veri Analizi”, *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2011(22), ss.107-118.

Pesaran, M. Hashem (2004), *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*, (Working Paper No:0435), University of Cambridge, Cambridge.

----- (2006), “Estimation and Inference in Large Heterogeneous Panels with A Multifactor Error Structure”, *Econometrica*, 74(4), pp.967-1012.

----- (2007), “A Simple Panel Unit Root in the Presence of Cross-Section Dependence”, *Journal of Applied Econometrics*, 22(2007), pp.265-312.

Pesaran, M. Hashem ve Yamagata, Takashi (2008), “Testing Slope Homogeneity in Large Panels”, *Journal of Econometrics*, 142(2008), pp.50-93.

Shahbaz, Muhammed, Tiwari, Aviral Kumar ve Nasir, Muhammed (2013), “The Effects of Financial Development, Economic Growth, Coal Consumption and Trade Openness on CO₂ Emissions in South Africa”, *Energy Policy*, 61(2013), pp.1452-1459.

Smargandi, Nahla, Fırdmuc, Jan ve Ghosh, Sugata (2015), “Is the Relationship Between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries”, *World Development*, 68, pp. 66-81.

Özcan, Burcu. ve Arı, Ayşe (2011), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, *Business and Economics Research Journal*, 2(1), ss. 121-142.

Öztürk, Nurettin, Kılıç Darıcı, Havva ve Ferdi, Kesikoğlu (2011), “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik

Analizi", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. F. Dergisi*, 30(1), ss.53-69.

Türedi, Salih ve Berber, Metin (2010), "Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 302(35), ss.301-316.

Türkoğlu, Musa (2016), "Türkiye'de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Etkileri: Nedensellik Analizi", *Neveşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, 6 (1), ss.84-93.

Westerlund, Joakim ve Edgerton, David (2007) "A Panel Bootstrap Cointegration Test" *Economics Letters*, 97(3), pp.185-190.

Wolde- Rufael, Yemane (2009), "Re-examining the financial development and economic growth nexus in Kenya", *Economic Modelling*, 26(2009), pp.1140-1146.

Yang, Yung Y. ve Yi, Myung Hoon (2008), "Does Financial Development Cause Economic Growth? Implication for Policy in Korea", *Journal of Policy Modeling*, 30(2008), pp.827-840.

Zhang, Jin, Wang, Lanfang ve Wang, Susheng (2012), "Financial Development and Economic Growth: Recent Evidence from China", *Journal of Comparative Economics*, 40 (2012), pp.393-412.