

GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Seymur AĞAYEV*

Özet

Bu çalışmada 20 geçiş ekonomisine ait veri, panel eşbütünleşme ve panel nedensellik analizleri kullanılarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada finansal gelişmişlik düzeyi göstergesi olarak bankacılık kesimi kredilerinin GSYİH oranı kullanılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi ise reel GSYİH artışıdır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, nedenselliğin yönüne göre talep takipli ve arz öncüllü hipotezler şeklinde ifade edilmektedir. Panel eşbütünleşme sonuçları finansal gelişme ve ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönem ilişkisine sahip olduklarını gösterir. Nedensellik analizi ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu yönünde bulgular sunmakta ve geçiş ekonomileri için arz öncüllü hipotezi desteklemektedir.

Anahtar kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Geçiş Ekonomileri, Panel Veri

JEL Sınıflaması: O16, C33, G18

FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH: EVIDENCE FROM TRANSITION ECONOMIES

Abstract

This paper examines relationship between financial development and economic growth in transition economies. Domestic credit provided by banking sector (percentage of GDP) and annual percentage change in real GDP are used as indicators of financial development and economic growth respectively. The causal relationship between financial development and economic growth is expressed as supply leading or demand following hypothesis according to the direction of causality. Panel unit root and panel co-integration tests that performed in this paper indicate that financial development and economic growth series have a long run equilibrium relationship. Panel causality tests suggest unidirectional causality from financial development to economic growth and support the supply leading hypothesis for transition economies.

Key Words: Financial Development, Economic Growth, Transition Economies, Panel Data

JEL Classifications: O16, C33, G18

* Yrd. Doç. Dr., Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü,
seymur.agayev@rize.edu.tr

1. Giriş

Patrick (1966) finansal gelişmişlik düzeyi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, nedenselliğin yönüne göre iki şekilde ifade etmektedir. Bunlar, talep takipli ve arz öncüllü görüşlerdir (demand-following and supply-leading phenomena). Talep takipli görüşe göre finansal kurumlar, finansal varlıklar ve finansal hizmetler ekonomik büyümenin bir sonucu olarak gelişirler. Talep artışı finansal sistemin sunduğu hizmetlere olan talebi de artırır ve dolayısıyla ekonomik büyüme finansal gelişmeye neden olur. Arz öncüllü görüşe göre ise finansal gelişme, kaynakların geleneksel sektörlerden yenilikçi sektörlerle transferini sağlar, yenilikçi sektörlerde girişimcilik geri dönüşlerinin (entrepreneurial response) artmasına ve dolayısıyla ekonomik büyümeye neden olur¹.

Finansal gelişmişlik düzeyinden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisinin varlığı, güçlü teorik temellere dayanır. Finansal gelişmişlik düzeyi, finansal piyasalar ve finansal araçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmalarda, bunların sermaye birikimi ve etkinlik üzerindeki etkileri dikkate alınmakta, finansal piyasaların ve araçların fonksiyonlarından hareketle finansal gelişmenin ekonomik büyüme kanalları ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Levine (1997), finansal yapının; finansal piyasalar, anlaşmalar ve araçların bilgi edinme ve işlem maliyetlerini etkileyerek sermaye birikimine ve teknolojik yeniliklere ve dolayısıyla ekonomik büyümeye neden olduğunu belirtir. Levine (1997), finansal sistemin ve gelişmişlik düzeyinin makroekonomik sonuçlarını finansal piyasaların ve araçların fonksiyonlarından hareketle beş başlık altında toplar. Finansal sistem, bu fonksiyonlarını gerçekleştirmekle sermaye birikiminde artışa, teknolojik yeniliklere ve dolayısıyla ekonomik büyümeye neden olur. Finansal sistem fonksiyonlarını, Levine (1997), aşağıdaki gibi beş başlıkta toplamaktadır²;

1. Risk yönetimini kolaylaştırma (amelioration); finansal piyasalar ve kurumlar, finansal varlıkların ticaretini kolaylaştırmakla risklerin çeşitlendirilmesini ve birleştirilmesini sağlar,
2. Yatırım fırsatları ile ilgili bilgi edinmeyi kolaylaştırma ve kaynakların daha etkin dağılımını sağlama,
3. Bilgi edinme maliyetlerini azaltmakla firma yöneticilerinin izlenmesini ve sermayenin kurumsal kontrolünü sağlama,
4. Dağınık tasarrufların yatırım için organizasyonu ve üretim teknolojisinin temerküzünü sağlama,
5. Ticari işlem maliyetlerini azaltmakla mal, hizmet ve sözleşme ticaretini kolaylaştırma.

Levine (1997) tarafından bu şekilde özetlenen finansal sistemin fonksiyonları, farklı şekillerde de ifade edilmektedir. Örneğin bilgi edinme maliyetlerini azaltma, Gertler (1988) ve Capasso (2004) çalışmalarında finansal

¹ Hugh T. Patrick, "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries" **Economic Development and Cultural Change**, Vol.14, No.2, 1966, s.174-175.

² Ross Levine "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda" **Journal of Economic Literature**, Vol.35, 1997, s.688-726.

piyasaların asimetrik bilgiyi ve bunun kaynak dağılımı üzerinde olumsuz etkilerini azaltma şeklinde ifade edilmiştir. Finansal araçlar ve finansal düzenlemeler asimetrik bilginin ve işlem maliyetlerinin olumsuz sonuçlarının en azından bir kısmını azaltırlar³. Finansal gelişme bilginin yayılmasını sağlar, asimetrik bilginin azalmasına ve daha optimal finansal sözleşmelerin yapılmasına neden olur. Daha optimal finansal sözleşmeler izleme maliyetlerinin azaltılmasıyla ve kaynakların daha etkin yeniden dağılımıyla sermaye birikiminde artış ve ekonomik büyüme sağlar⁴. Levine (1999) ise, firma yöneticilerinin izlenmesi ve kurumsal kontrolü kapsamlı ve doğru raporlamayı teşvik şeklinde ifade etmiştir⁵.

Finansal araçlar, işlem maliyetlerini düşürmekle, risk paylaşımına olanak sağlamakla ve asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim ve ahlaki risk sorunlarını azaltmakla ekonomide etkinlik artışında önemli bir oynarlar⁶. Finansal sistemin bir parçası olan bankalar, ekonomide verimsiz likit varlıklar şeklindeki parçalı tasarrufları birleştirir ve sermayenin yanlış tahsisini azaltırlar. Bankalar, mevduat toplamakla likidite riskini azaltır, likit olmayan ancak yüksek getirili yatırımlara fon sağlamakla ekonomik büyümeye destek olurlar⁷.

Finansal sistemde özellikle bankacılık sistemindeki gelişmeler yatırımları desteklemenin yanı sıra tüketici kredileri kanalıyla da reel ekonomiyi etkilerler. Bankacılık sistemi gelişmeleri tüketici kredileri hacminin artmasına ve maliyetlerinin azalmasına neden olur. Bu, toplam talebi artırır ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi destekler.

Greenwood ve Jovanovic (1990), ekonomik büyümenin finansal yapının gelişmesine neden olan araçları sağladığını ve finansal yapının da yatırımlarda etkinlik artışı yoluyla ekonomik büyümeyi desteklediğini belirtirler. Finansal araçlar sermaye yatırımlarından daha yüksek kazançlar sağladıklarından ekonomik büyümeyi teşvik ederler. Gelir düzeyi yükseldikçe finansal sistem daha da yaygınlaşır ve ekonomik büyüme hız kazanır. Bu nedenle, gelişmiş finansal yapıya sahip ülkeler, daha istikrarlı bir gelir dağılımı ve daha yüksek büyüme oranlarına sahipler⁸. Capasso (2004) de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin karşılıklı olduğunu ifade eder.

Jung (1986), Calderon ve Liu (2003) ve Abu-Bader ve Aamer (2008) uygulama sonuçları genellikle gelişmekte veya az gelişmiş ülkelerde arz öncüllü

³ Mark Gertler “Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview” **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.20, No.3, 1988, s.560.

⁴ Salvatore Capasso “Financial Markets Developments and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries” **Journal of Economic Surveys**, Vol.18, No.3, 2004, s.269.

⁵ Ross Levine “Law, Finance, and Economic Growth” **Journal of Financial Intermediation**, Vol.8, No.1-2, 1999, s.8.

⁶ Fredric S. Mishkin **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**, 8. Baskıdan Çevir, Ankara, Akademi Yayıncılık, 2011, s.35-38.

⁷ Valerie R. Bencivenga ve Bruce D. Smith “Financial Intermediation and Endogenous Growth” **The Review of Economic Studies**, Vol.58, No.2, 1991, s.195.

⁸ Greenwood, Jeremy ve Jovanovic, Boyan “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income” **The Journal of Political Economy**, Vol.98, No.5, 1990, s.1076.

hipotezin, gelişmiş veya sanayileşmiş ülkelerde ise talep takipli hipotezin geçerli olduğunu gösterir. Bu çalışmada amaç, geçiş ekonomileri için talep takipli ve arz öncüllü görüşlerden hangisinin geçerli olduğunu araştırmaktır. Bu amaçla, 20 geçiş ekonomisinin 1995-2009 dönemine ait veri, panel eşbütünleşme ve panel nedensellik analizleri kullanılmıştır.

2. Ekonometrik Yöntem

Panel veri ekonomik birimlere ait zaman serisi gözlemlerinin yatay kesit formunda bir araya getirilmesi ile oluşturulur. Bu yöntemin yatay kesit ve zaman boyutuna sahip olması, ekonomik davranış ve ilişkilerin modellenmesinde yatay kesit ve zaman serisi analizlerine oranla daha geniş olanak sunar⁹. Panel veri için oluşturulan otoregresif model aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

$$Y_{it} = \rho_i Y_{it-1} + \delta_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada, $i=1, \dots, N$ yatay kesit birimlerini ve $t=1, \dots, T$ birimlere ait gözlem sayısını ifade eder. N birim sayısını, T her birime ait gözlem sayısını, ε_{it} ise i 'inci ekonomik birimin t dönemindeki hata terimini gösterir. Y_{it} serisinin durağanlık özelliği ρ_i parametresine göre belirlenir. Eğer $|\rho_i| < 1$ ise Y_{it} serisi durağandır, eğer $|\rho_i| = 1$ sağlanıyorsa ise Y_{it} serisi birim kök içerir.

Bu çalışmada serilerin durağanlık özellikleri, panel veri durağanlık analizlerinde yaygın olarak kullanılan Levin, Lin ve Chu (2002, LLC) birim kök testi ile incelenmiştir. ADF prensiplerine dayanan LLC birim kök testleri için temel regresyon aşağıdaki gibi ifade edilir¹⁰;

$$Y_{it} = \alpha_i Y_{it-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \beta_{ij} \Delta Y_{it-j} + X'_{it} \delta + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Bu modelde LLC birim kök testleri için sıfır ve alternatif hipotezler aşağıdakilerdir;

$$\begin{aligned} H_0: \alpha_i &= 0 \\ H_A: \alpha_i &= \alpha < 0 \end{aligned} \quad (3)$$

Hipotezlerden de anlaşıldığı gibi LLC birim kök testinde panel verideki her bir yatay kesit birimine ait zaman serisinin birim kök içerdiği, yine her bir yatay kesit birimine ait zaman serisinin durağan olduğuna karşı sınır.

Eşbütünleşme ilişkisi, kalıcı dışsal şoklara rağmen seriler arasında uzun dönem denge ilişkisini ifade eder. Bu çalışmada, Pedroni (1999, 2004) tarafından geliştirilen panel eşbütünleşme analizi kullanılmıştır. Pedroni eşbütünleşme testi panelde sabit etkilerin ve trend terimlerinin bireysel heterojenliğine olanak tanır¹¹.

⁹ Badi H. Baltagi **Econometric Analysis of Panel Data**, Third Edition. John Wiley & Sons Ltd, England, 2005, s.4-7.

¹⁰ Andrew Levin, Chien-Fu Lin ve Chia-Shang Chu "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties", **Journal of Econometrics**, Vol.108, No.1, 2002, s.1-24.

¹¹ Peter Pedroni "Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors" **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol.61, 1999, s.653.

Yani, bu testte sabit terim ve eğim katsayısının, farklı yatay kesitlerde heterojenliği mümkündür. Pedroni eşbütünleşme analizi aşağıdaki bağlaşımla ifade edilebilir;

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta_i t_i + \beta_i X_{it} + e_{it} \quad (4)$$

Y ve X birinci farklarında durağan değişkenlerdir. α_i ve δ_i parametreleri yatay kesitlere ait bireysel ve trend etkileri ifade ederler.

Analizde Y ve X değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı, e_{it} hata terimlerine ilişkin durağanlık analizleri ile sınılanır¹². Hata terimlerinin durağanlık analizleri aşağıdaki yardımcı bağlaşımlarla gerçekleştirilir;

$$e_{it} = \rho_i e_{it-1} + u_{it} \quad (5)$$

$$e_{it} = \rho_i e_{it-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \psi_{ij} \Delta e_{it-j} + u_{it} \quad (6)$$

Hipotez testlerinde ρ_i katsayısının bire eşit olup olmadığı test edilir. Pedroni (1999, s.658), hipotez testleri için dördü grup içi ve üçü gruplar arası olmak üzere yedi test istatistiği önerir.

Eşbütünleşme analizi değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin incelenmesini mümkün kılar. İktisadi değişkenler arasında kısa dönem nedensellik ilişkisinin incelenmesi ise, nedensellik testleriyle gerçekleştirilir. İktisatta nedensellik, gecikmeli olarak iktisadi değişkenler arasındaki sebep sonuç ilişkilerinin ifade edilmesi için kullanılır. Panel nedensellik analizlerinde geleneksel Granger nedensellik testinin yanı sıra Holtz-Eakin, Newey ve Rosen (1988) tarafından geliştirilen alternatif yöntem de kullanılmaktadır. Holtz-Eakin ve diğerleri (1988) tarafından geliştirilen nedensellik testinin işleyişi aşağıdaki gibidir¹³;

$$y_{it} = \alpha_0 + \sum_{j=i}^m \alpha_j y_{it-j} + \sum_{j=1}^m \delta_j x_{it-j} + f_i + u_{it} \quad (7)$$

Modeldeki sabit etkiler göstericisini ortadan kaldırmak için modelin farkı almaktadır. Farkı alınmış model aşağıdaki şekli alır;

$$y_{it} - y_{it-1} = \sum_{j=i}^m \alpha_j (y_{it-j} - y_{it-j-1}) + \sum_{j=1}^m \delta_j (x_{it-j} - x_{it-j-1}) + (u_{it} - u_{it-1}) \quad (8)$$

Hata terimleri ve bağımlı değişken arasında korelasyon sorunu nedeniyle Holtz-Eakin ve diğerleri (1988) tarafından önerilen panel nedensellik testi iki aşamalı EKK yöntemine göre tahmin edilir. Nedenselliğin tespiti için 8 numaralı regresyondaki δ_j 'lerin grup olarak sifıra eşit olup olmadığı test edilir.

3. Veri Seti

Bu çalışmada, finansal gelişmişlik göstergesi olarak banka kesimi kredilerinin GSYİH oranı kullanılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi ise, reel GSYİH yüzde değişimidir. Araştırmaya konu olan 20 ülke Azerbaycan, Beyaz

¹² Peter Pedroni "Panel Cointegration; Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis" **Econometric Theory**, Vol.20, No.3, 2004, s.599.

¹³ Douglas Holtz-Eakin, Whitney Newey ve Harvey S. Rosen "Estimating Vector Autoregressions with Panel Data" **Econometrica**, Vol.56, No.6, 1988, s.1371-1395.

Rusya, Gürcistan, Kazakistan, Moldova, Rusya, Ukrayna, Ermenistan, Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Latviya, Lituanya, Makedonya, Polonya, Romanya ve Slovenya'dır. Veriler 1995-2009 yıllarını kapsamakta ve Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir.

4. Araştırma Bulguları

Finansal gelişme (F), ekonomik büyüme (Y) değişkenleri ve birinci derece farkları için (ΔF ve ΔY) LLC birim kök test sonuçları Tablo 1'de sunulmuştur. Tüm modellerde F değişkeni seviyesinde durağan değildir. Y değişkeni ise, sabitsiz ve trendsiz LLC modelinde durağan bulunmuştur. Her iki değişkene ait fark serileri tüm modellerde %1 anlamlılık düzeyinde durağan bulunmuşlar. Bu sonuçlara göre F ve Y değişkenlerinin seviyelerinde birim kök içerdikleri ve birinci farklarında ise durağan olduklarına karar verilmiştir. Çalışmanın sonraki aşamasında F ve Y değişkenlerinin seviye değerleri kullanılarak eşbütünleşme ilişkisi incelenmiştir.

Tablo 1: LLC Birim Kök Testi Sonuçları

Seriler	Sabitli Trendsiz	Sabitli Trendli	Sabitsiz Trendsiz
F	4,323 (2)	-0,079 (2)	7,767 (3)
ΔF	-7,009 (2)*	-10,516 (2)*	-7,841 (2)*
Y	0,047 (2)	5,001 (2)	-6,226 (3)*
ΔY	-5,488 (2)*	-5,526 (2)*	-11,820 (2)*

Parantez içindeki sayılar Schwarz ölçütüne göre gecikme uzunluklarını, (*) %1 düzeyinde istatistiğin anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 2: Pedroni Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

İstatistikler	Sabitli Trendsiz		Sabitli Trendli		Sabitsiz Trendsiz	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Panel v (Varyans Oranı)	4,886	0,000	4,359	0,000	8,423	0,000
Panel ρ (PP Tipi ρ)	-1,982	0,056	-0,337	0,377	-3,243	0,002
Panel PP (PP Tipi t)	-2,811	0,008	-2,204	0,035	-2,529	0,016
Panel ADF (DF Tipi t)	-3,622	0,001	-6,557	0,000	-3,348	0,002
Grup ρ (PP Tipi ρ)	-0,941	0,256	1,283	0,175	0,162	0,394
Grup PP (PP Tipi t)	-3,085	0,003	-2,566	0,015	-3,130	0,003
Grup ADF (DF Tipi t)	-3,690	0,000	-5,203	0,000	-3,033	0,004

Tablo 2'de Pedroni panel eşbütünleşme testi sonuçları sunulmuştur. Sabitli trendsiz model sonuçları Pedroni (1999, 2004) tarafından önerilen yedi istatistikten altısının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir. Özellikle grup içi ve gruplar arası ADF istatistiklerinin %1 düzeyinde anlamlı bulunması F ve Y değişkenlerinin eşbütünleşik olduklarını gösterir. Sabitli trendli modele ait yedi istatistikten ise beşi anlamlı bulunmuştur. İlk modelde olduğu gibi bu modele ait ADF istatistikleri %1 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Sabitsiz trendsiz model sonuçları da F ve Y değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisini güçlü şekilde desteklemektedir. Şöyle ki, ilgili istatistiklerden altısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Panel ve grup ADF test istatistikleri de %1 düzeyinde anlamlıdır.

Eşbütünleşme analizine ilişkin her üç model ortak sonuçları, F ve Y değişkenlerinin uzun dönemde ortak bir yönelime sahip olduklarını başka bir ifade ile eşbütünleşik olduklarını güçlü şekilde desteklemektedir.

Tablo 3 ve 4'te Holtz-Eakin ve diğerleri (1988) tarafından önerilen panel nedensellik testi sonuçları verilmiştir. Her iki değişken için en uygun gecikme uzunluğu vektör otoregresif model dahilinde Schwarz ölçütüne göre tespit edilmeye çalışılmıştır. F değişkenine ait en uygun gecikme uzunluğu, seçilen maksimum gecikme uzunluğuna göre farklılık gösterdiğinden nedensellik ilişkisinin tespitinde bu değişkene ait farklı gecikme uzunlukları dikkate alınmıştır. F değişkenine ait bir dönemlik gecikmeden dört dönemlik gecikmeye kadar farklı gecikme uzunlukları için nedensellik analizi yürütülmüştür. Tablo 3'de ifade edilen χ^2 ve *F* istatistikleri tüm gecikme uzunlukları için %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Nedensellik ilişkisinin diğer yönüne (Y'den F'ye doğru) ilişkin sonuçlar ise Tablo 4'te sunulmuştur. F değişkenine ait farklı gecikme uzunluklarına göre tahmin edilmiş model sonuçları birbirini desteklemektedir. χ^2 ve *F* istatistikleri tüm seçeneklerde anlamsız bulunmuştur. Bu sonuç, Y değişkeninden F değişkenine doğru herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığını gösterir.

Tablo 3: Holtz-Eakin ve Diğerleri Nedensellik Testi Sonuçları (F'den Y'ye)

Nedensellik	Wald χ^2 Testi	<i>F</i> Testi
F(1)→Y(2)	7,504 [0,006]	7,504 [0,007]
F(2)→Y(2)	11,181 [0,004]	5,590 [0,004]
F(3)→Y(2)	22,266 [0,000]	7,422 [0,000]
F(4)→Y(2)	27,057 [0,000]	6,764 [0,000]

Köşeli parantez içindeki sayılar olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Tablo 4: Holtz-Eakin ve Diğerleri Nedensellik Testi Sonuçları (Y'den F'ye)

Nedensellik	Wald χ^2 Testi	<i>F</i> Testi
Y(2)→F(1)	2,070 [0,355]	1,035 [0,357]
Y(2)→F(2)	2,573 [0,276]	1,286 [0,278]
Y(2)→F(3)	1,711 [0,425]	0,856 [0,426]
Y(2)→F(4)	1,150 [0,563]	0,575 [0,564]

Köşeli parantez içindeki sayılar olasılık değerlerini ifade etmektedir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Finansal gelişmişlik düzeyi ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, nedensellik ilişkisinin yönüne göre arz öncüllü ve talep takipli hipotezler şeklinde ifade edilir. Talep takipli görüş, ekonomik büyümenin finansal sistemin sunduğu hizmetlere olan talebi de artırdığı ve dolayısıyla büyümenin finansal gelişmeye neden olduğu şeklinde ifade edilir. Arz öncüllü hipoteze göre ise, nedenselliğin yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur ve finansal gelişme ekonomik büyümeyi hızlandırır. Bu çalışmada, 20 geçiş ekonomisine ait veri, panel eşbütünleşme ve panel nedensellik analizleri kullanılarak geçiş ekonomilerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi, bir başka ifade ile bu

ülkelerin finansal sistemleri için talep takipli ve arz öncüllü hipotezlerden hangisinin geçerli olduğu incelenmiştir. Çalışmada finansal gelişmişlik düzeyi göstergesi olarak bankacılık kesimi kredilerinin GSYİH oranı, ekonomik büyüme göstergesi olarak da reel GSYİH artışı kullanılmıştır.

Araştırma bulguları finansal gelişme ve ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönem eşbütünlüme ilişkisine, araştırma dönemi için ortak bir yönelime sahip olduklarını gösterir. Nedensellik analizi sonuçlarına göre ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Bu sonuç, geçiş ekonomileri için arz öncüllü hipotezi desteklemektedir. Benzer bir ülke grubu; merkezi ve doğu Avrupa'nın on geçiş ekonomisi¹⁴ için yürütülen Caporale ve diğerleri (2009) çalışmasının nedenselliğin yönüne ilişkin sonuçları da finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisinin olduğunu gösterir. Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'yı kapsayan Caporale ve Spagnolo (2011) de benzer bulgulara ulaşmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Rusya için inceleyen Ono (2012) ise, farklı finansal gelişmişlik düzeyi göstergelerine göre farklı sonuçlar elde etmiştir. Şöyle ki, Ono (2012) çalışmasında nedensellik ilişkisinin yönü para arzı artışından ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden kredi artışına doğrudur.

20 geçiş ekonomisine¹⁵ ilişkin Hassan ve diğerleri (2011) sonuçları ise, bu çalışmada elde edilen sonuçlardan farklıdır. Şöyle ki, Hassan ve diğerleri (2011), finansal gelişme göstergeleri ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulmuşlar. 1980-2007 yılları için ortalama değerlerin kullanıldığı Hassan ve diğerleri (2011) çalışması farklı ülke gruplarını kapsamaktadır. Geçiş ekonomilerinde piyasa ekonomisine özgü finansal sistem 1990 sonrası dönemde kurulmaya başlandı. Bu nedenle, 1990 öncesine ve geçiş dönemi durgunluğu olarak adlandırılan 1990'lı yılların ilk yarısına ait verilerin kullanılmasıyla geçiş ekonomileri için doğru sonuçların elde edilemeyeceği açıktır. 8 geçiş ekonomisinin¹⁶ 1993-1999 dönemine ait veri setinin kullanıldığı Osinski (2000) çalışmasında da finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi olduğunu destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.

Geçiş ekonomileri de, gelişmekte olan ülkeler gibi gelişmemiş finansal sisteme; zayıf bankacılık sektörlerine, düşük işlem hacimli menkul kıymet borsalarına ve zayıf banka dışı mali kurumlara sahipler. Jung (1986), Calderon ve Liu (2003) ve Abu-Bader ve Aamer (2008) gelişmekte veya az gelişmiş ülkeler için arz öncüllü hipotezin, gelişmiş veya sanayileşmiş ülkeler için ise talep takipli hipotezin geçerli olduğu yönünde bulgulara ulaşmışlar. Bu çalışmada elde edilen sonuçlar da, geçiş ekonomilerinde arz öncüllü hipotezin geçerli olduğunu desteklemektedir.

¹⁴ Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti ve Slovenya

¹⁵ Arnavutluk, Ermenistan, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Bulgaristan, Macaristan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Letonya, Litvanya, Makedonya, Moldova, Polonya, Romanya, Rusya, Sırbistan, Tacikistan, Türkiye ve Ukrayna

¹⁶ Ermenistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya ve Ukrayna

Kaynakça

- ABU-BADER, Suleiman ve AAMER, S. Abu-Qarn “Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Six MENA Countries” **Review of Development Economics**, Vol.12, No.4, 2008, s.803-817.
- BALTAGI, Badi H. **Econometric Analysis of Panel Data**, Third Edition. John Wiley & Sons Ltd, England, 2005.
- BENCIVENGA, Valerie R. ve SMITH, Bruce D. “Financial Intermediation and Endogenous Growth” **The Review of Economic Studies**, Vol.58, No.2, 1991, s.195-209.
- CALDERON, Cesar ve LIU, Lin “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth” **Journal of Development Economics**, Vol.72, No.1, 2003, s.321-334.
- CAPORALE, Guglielmo M., RAULT, Christophe, SOVA, Robert ve SOVA, Anamaria “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members” **Discussion Papers of DIW Berlin**, No.940, 2009.
- CAPORALE, Guglielmo M. ve SPAGNOLO, Nicola “Stock Market and Economic Growth: Evidence from Three CEECs” **Brunel University London Department of Economics and Finance Working Paper**, No.11-16, 2011.
- CAPASSO, Salvatore “Financial Markets Developments and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries” **Journal of Economic Surveys**, Vol.18, No.3, 2004, s.267-292.
- GERTLER, Mark “Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview” **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.20, No.3, 1988, s.559-588.
- GREENWOOD, Jeremy ve JOVANOVIC, Boyan “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income” **The Journal of Political Economy**, Vol.98, No.5, 1990, s.1076-1107.
- HASSAN, M. Kabir, SANCHEZ, Benito ve YU, Jung-Suk “Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data” **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol.51, 2011, s.88-104.
- HOLTZ-EAKIN, Douglas, NEWEY, Whitney ve ROSEN, Harvey S. “Estimating Vector Autoregressions with Panel Data” **Econometrica**, Vol.56, No.6, 1988, s.1371-1395.
- IM, Kyung So, PESARAN, M. Hashem ve SHIN, Yongcheol “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels” **Journal of Econometrics**, Vol.115, No.1, 2003, s.53-74.
- JUNG, Woo S. “Financial Development and Economic Growth: International Evidence” **Economic Development and Cultural Change**, Vol.34, No.2, 1986, s.333-346.

- LEVINE, Ross “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda” **Journal of Economic Literature**, Vol.35, 1997, s.688-726.
- LEVINE, Ross “Law, Finance, and Economic Growth” **Journal of Financial Intermediation**, Vol.8, No.1-2, 1999, s.8-35.
- LEVIN, Andrew, LIN, Chien-Fu ve CHU, Chia-Shang “Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties”, **Journal of Econometrics**, Vol.108, No.1, 2002, s.1-24.
- MISHKIN, Fredric S. **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**, 8. Baskıdan Çeviri, Ankara, Akademi Yayıncılık, 2011.
- ONO, Shigeki “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Russia” **Europe-Asia Studies**, Vol.64, No.2, 2012, s.247-256.
- OSINSKI, Dmitry “The Relationship between Financial Development and Economic Growth in Transition Economies” <http://www.kse.org.ua/uploads/file/library/2000/Asinski.pdf>, Erişim Tarihi (13.01.2012), 2000.
- PATRICK, Hugh T. “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries” **Economic Development and Cultural Change**, Vol.14, No.2, 1966, s.174-189.
- PEDRONI, Peter “Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors” **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol.61, 1999, s.653-670.
- PEDRONI, Peter “Panel Cointegration; Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis” **Econometric Theory**, Vol.20, No.3, 2004, s.597-625.