

TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞİMİŞLİK VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: SİSTEMATİK BİR TARAMA

THE LINKAGE BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY: A SYSTEMATIC REVIEW

Elif Çağlan

Doktora Öğrencisi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, elifkayalar@gmail.com

Şaban Çelik

Dr. Öğr. Üyesi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, saban.celik@ikc.edu.tr

**Kabul Tarihi /
Accepted: 31.10.2018**

**İletişim /
Correspondence:
Elif Çağlan**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye örneğinde ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen ampirik araştırmalarda kullanılan metodoloji, veri ve ekonometrik yöntemlere ilişkin sistematik ve kapsamlı bir bakış sunmaktır. Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı ve yönü konusunda hem yerli hem de uluslararası literatürde pek çok çalışma yer almakta olup; bu çalışmaların kullanılan metodoloji, kriter ve yöntemler açısından büyük bir çeşitlilik taşıdığı görülmektedir. Elde edilen bulguların çeşitliliğinin de, yorum ve analizlerde ne denli titiz davranılması gerektiğinin bir göstergesi olduğu düşünülmektedir. Kapsamlı bir tarama içeren bu çalışmanın finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu edecek gelecek çalışmalara ışık tutması temenni edilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişmişlik, Ekonomik Büyüme, Ampirik Çalışma

ABSTACT

The purpose of this paper is to give a systematic and comprehensive review for the methodology, data and econometric methods used in the empirical studies examining the casual relationship between financial development and economic growth in Turkey. There is a considerable amount of studies both in domestic and international literature devoted to the relationship between financial development and economic growth. These studies, however, seem to have a great diversity in terms of the methodology, criteria and econometrical methods used. Besides, the diversity of the findings also highlights that researchers should be extremely careful while commenting and analyzing the results from these studies. Giving a comprehensive review of the works on the relationship between financial development and economic growth in Turkey, this study hopes to shed light on the future works that will address similar topics.

Keywords: Financial Development, Ekonomik Growth, Empirical Studies

GİRİŞ

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı ve yönü birçok araştırmacı tarafından incelenmiş, ancak ortak bir görüş sağlanamamıştır. Finansal gelişmişlik mi ekonomik büyümeden kaynaklanır, yoksa ekonomik büyüme mi finansal gelişmişliğin sonucu olarak ortaya çıkar sorusu, politika belirleyiciler açısından önemi de göz önüne alındığında, araştırmacıların ilgisini çekmeye devam etmektedir.

Schumpeter (1911), finansal sistemin büyüme açısından önemini ortaya koyan ilk ekonomistlerden biridir. Ekonomik büyüme sağlanabilmesi için mali sistemin geliştirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Ancak daha sonra bu görüşün karşısına, ekonomik büyümenin bir sonucu olarak finansal gelişmişlik sağlanacağı görüşü getirilmiştir. Patrick (1966) ise bu iki kavram etrafındaki tartışmalara arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri geliştirerek yanıt vermiş ve finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini kavramsallaştırmıştır.

Tüm dünyada küreselleşmenin bir parçası olarak 1950'li yıllardan itibaren gözlenen ticari liberalizasyonu, 1980'li yıllardan itibaren para ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilen finansal liberalizasyon izlemiştir (Onur, 2005). Finansal liberalizasyon yönünde yapılan reformların ekonomik büyümeyi ne ölçüde tetikleyebileceği de politika yapıcılar açısından cevaplanması gereken önemli bir sorudur.

Türkiye'deki finansal sistem, finans piyasalarının geçtiğimiz yüzyılın son çeyreğinden itibaren ivme kazandığı görülmektedir. Finansal sistemin tarihçesine kısaca baktığımızda, Osmanlı Devleti'nde Tanzimat Dönemi ile birlikte her alanda olduğu gibi bankacılıkta da ilk adımlar atılmıştır. Osmanlı döneminde kurulan bankalar Bank-ı Dersaadet, Bank-ı Osmani, Bank-ı Şahane-i Osmani, Ziraat Bankası, Emniyet Sandığı ve Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası'dır. Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasıyla birlikte, bir yandan sanayi alanında devlet eliyle yatırımlar hızlandırılırken, bir yandan ülkede hedeflenen dönüşüme ulaşılabilmesi için kredi ve sermaye ihtiyacı hasıl olmuş, dolayısıyla sağlam bir bankacılık sisteminin gerekliliği ortaya çıkmıştır. 1923-1930 döneminde Türkiye İş Bankası kurulmuş, Ziraat Bankası'nın yapısında önemli değişiklikler yapılmış, Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuş, Emlak ve Eytam Bankası faaliyete girmiştir. 1930 yılında ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur. İzleyen on yıllık döneme planlama dönemi damgasını vurmuş ve Sümerbank, Etibank, Denizbank, İller Bankası, Türkiye Halk Bankası kurulmuştur.

Türkiye'de finans piyasalarının gelişimi, özellikle devlet eliyle düzenleyici finans kurumlarının kurulması ve mevzuat düzenlemeleri yapılması yoluyla 1980'li yıllardan itibaren gelişme göstermeye başlamıştır. 1980 sonrası dönemde Türkiye'de finans piyasalarının gelişimine dair atılan başlıca adımlar arasında 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun (2499 sayılı mülga kanun) kabul edilmesi, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (2013'ten itibaren Borsa İstanbul adını almıştır) kurulması ve 1986 yılında Bankalararası Para Piyasası'nın (Interbank) kurulması sayılabilir. 1980'li yıllardan itibaren hızlanan küreselleşmeye bağlı finansal liberalizasyon politikaları, finansal sistemlerin hızlı ve önemli bir değişim içerisine girmesini sağlamıştır (Onur, 2005).

Türkiye'de finans piyasaları bugün hem hacim olarak hem de kurumsallaşma anlamında önemli bir yol kat etmiştir. Kasım 2017 itibariyle bankacılık sektörümüzün toplam aktif büyüklüğü 33 trilyon Türk Lirası tutarına yaklaşmaktadır (www.bddk.org.tr). Borsa İstanbul'daki işlem hacmi 2016 sonu itibariyle 13 trilyon Türk Lirası'nın üzerine çıkmıştır (Borsa İstanbul 2016 Faaliyet Raporu). Para piyasalarına bakıldığında ise 2017 sonu itibariyle para arzı büyüklüğü (M₃) 1,7 trilyon Türk Lirası'na yaklaşmaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Haftalık Para ve Banka İstatistikleri).

1. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Hem uluslararası hem de ulusal literatürde finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki ilişki birçok araştırmaya konu olmuştur. Ancak bu araştırmaların hem kullanılan veri setleri

ve kantitatif yöntemler bakımından, hem de elde edilen sonuçlar bakımından çeşitlilik gösterdiği görülmektedir.

Türkiye’de finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi sorgulayan çalışmalarda kullanılan veri ve yöntemlerin analiz edilmesi amacıyla finansal gelişmişliği konu alan 62 makale taranmıştır.

Bu 62 makaleden 43 adedinde ampirik çalışmalara yer verilmekte ve finansal gelişmişlik ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi sorgulanmaktadır.

Kullanılan metodoloji, veri ve ekonometrik yöntemler ile alınan sonuçlar arasında sağlıklı bir kıyaslama yapılabilmesi amacıyla taranan makalelerden sadece örneklem olarak Türkiye’yi ele alan makaleler çalışmaya dâhil edilmiştir.

Bu çalışma sonucunda elde edilecek bulgular bu 35 makale üzerinden değerlendirilmiştir (çalışmada ele alınan makaleler ve yayın yerleri için bkz. Tablo 1)

Tablo 1: Tarama Analizinde Ele Alınan Çalışmalar ve Yayın Yerleri

Çalışmalar	Yayın Yerleri
(Akçoraoğlu, 2000)	Ankara Üniversitesi SBF Dergisi
(Doğan, 2002)	İşletme, İktisat ve Finans Dergisi
(Gökdeniz, Erdoğan, & Kalyüncü, 2003)	Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi
(Atamtürk, 2004)	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları Dergisi
(Danişoğlu, 2004)	Yönetim/İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi
(Onur, 2005)	Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
(Aslan & Korap, 2006)	Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
(Aslan & Küçükaksoy, 2006)	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi
(Kar & Ağır, 2006)	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası
(Acaravcı, Öztürk, & Acaravcı, 2007)	International Research Journal of Finance and Economics
(Demir, Öztürk, & Albeni, 2007)	Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi
(Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007)	Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
(Afşar, 2008)	Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi
(Altunç, 2008)	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi
(Doğan, 2008)	İktisat, İşletme ve Finans
(Güngör & Yılmaz, 2008)	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi
(Oktayer, 2008)	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası
(Öztürk, 2008)	Applied Econometrics and International Development
(Akkay, 2010)	Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi
(Altıntaş & Ayriçay, 2010)	Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
(Ceylan & Durkaya, 2010)	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi
(Keskin & Karşıyakalı, 2010)	Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar
(Türedi & Berber, 2010)	Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
(İnce, 2011)	Journal of Yasar University
(Karahana & Yilgör, 2011)	MIBES Transactions
(Özcan & Arı, 2011)	Business and Economics Research Journal
(Soytaş & Küçükkaya, 2011)	Applied Economics Letters
(Karaca, 2012)	BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar
(Güneş, 2013)	Doğuş Üniversitesi Dergisi
(Mercan & Peker, 2013)	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,
(Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014)	Maliye Dergisi
(Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014)	BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar
(Aslan & Yılmaz, 2015)	Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi
(Işık & Bilgin, 2016)	İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi
(Karamelikli & Keskingöz, 2017)	İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi

2. LİTERATÜR TARAMASINDAN ELDE EDİLEN SONUÇLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışma kapsamında ele alınan makaleler kullanılan kriterler, ele alınan dönem ve veri frekansları, elde edilen bulgular, verilen öneriler, yapılan atıflar açısından değerlendirilmiştir.

2.1. Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme Kriterleri Açısından Değerlendirme

Yerli ve uluslararası literatürde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışma yapılmıştır. Ancak bu çalışmalarda kullanılan veriler büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Özellikle finansal gelişmişliğin göstergeleri olarak birbirinden çok farklı kriterler kullanılmaktadır.

2.1.1. Ekonomik Büyüme Kriterleri

Ekonomik büyüme, bir ülkede, üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla milli gelirin artması olarak tanımlanabilir (Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007). Büyüme rakamları ekonominin gidişatına dair önemli bir gösterge olarak kabul edildiğinden, ekonomi politikalarının belirlenmesine yardımcı olma amaçlı birçok akademik çalışmada ekonomik büyüme faktörünün bağımlı ya da bağımsız değişken olarak ele alındığı görülmektedir.

Çalışma kapsamında ele alınan 35 makaleden 25'inde ekonomik büyüme kriteri olarak gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) verileri kullanılmıştır. Geri kalanlardan 9 makalede kişi başı gelir dikkate alınarak, GSYİH verileri nüfus sayısına bölünmek suretiyle Kişi Başı GSYİH kriterleri kullanılırken; 1 makalede ise gayrisafi sabit sermaye oluşumu büyüme kriteri olarak ele alınmıştır.

2.1.2. Finansal Gelişmişlik Kriterleri

Finansal gelişmişlik, bir ülkenin finans piyasalarının kapsamı ve derinliğini ifade eden bir kavramdır. Finansal gelişmişlik arttıkça firmaların asimetrik bilginin hafiflemesi sayesinde dış finansmana erişimindeki zorlukların zayıflaması beklenmektedir (Solan ve Yenice, 2017). Finansal gelişmişliğin ölçülmesi için çok farklı kriterler kullanılmaktadır.

Çeşitli sektörlere ayrılan parçalı bir yapıya sahip finans piyasalarının bütünleşmiş hali olarak tanımlanabilen finansal gelişmişlik (Lynch, 1996), bankacılık sektörü ile birlikte para piyasaları ve sermaye piyasaları dinamiklerinden oluşmaktadır.

Finans sektörü bankacılık, para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak üç ana başlık altında incelendiği takdirde, bu üç piyasaya ilişkin göstergelerle finansal gelişmişlik düzeyi hakkında değerlendirilmeler yapılabilmektedir.

Çalışma kapsamında ele alınan kriterler de bu üç ana başlık altında değerlendirilmiştir.

Tablo 2: Finansal Gelişmişlik Kriterleri

Para Piyasası Kriterleri	Bankacılık Kriterleri	Sermaye Piyasası Kriterleri	Diğer
Para arzı	<ul style="list-style-type: none">KredilerMevduatBankacılık Sektörü Likit VarlıklarıNet Faiz Marjı	<ul style="list-style-type: none">Piyasa Kapitalizasyon OranıBorsa İşlem HacmiToplam Finansal VarlıkMenkul KıymetlerDevlet İç Borçlanma Senetleri	<ul style="list-style-type: none">Finansal İstihdamFinansal Özgürlük EndeksiYurtiçi tasarruflarGayrisafi Sermaye Oluşumu

Finansal gelişmişlik göstergesi olarak para piyasalarına ilişkin olarak para arzı kriterleri kullanılmaktadır. Para arzı bir ekonomide dönen para miktarını vermekte olup, kapsamına göre M_0 , M_1 , M_2 ve M_3 dar ve geniş para arzı tanımlarıyla ele alınır. M_0 en dar kapsamlı para arzı birimi olup, dolaşımdaki paralardan bankalardaki paranın çıkarılmasıyla bulunurken; M_3 en geniş para arzı tanımıdır ve dolaşımdaki para, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, repo, para piyasası fonları, ihraç edilen menkul kıymetler toplamından oluşmaktadır.

Para arzı kriteri, çalışma kapsamında ele alınan makalelerde en sık kullanılan kriter olarak görünmektedir. 35 makaleden sadece 13 tanesinde para arzı kriterine yer verilmemiştir. Para arzı kriterini kullanan makalelerde M_2 tanımı tercih edilmiştir. M_2 para arzı dolaşımdaki para ile vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı olarak hesaplanmaktadır. Çalışma dahilindeki makalelerden ikisinde M_2 tanımının yanında M_3 para arzı miktarına da kriter olarak yer verilmiştir.

Finans sektörünün bir diğer önemli ayağı bankacılık sektörüdür. Bankacılık sektörünün derinliğinin ölçümlenebilmesi için kredi büyüklükleri, mevduatlar, likit varlıklar toplamı ve net faiz marjı gibi göstergeler kullanılmaktadır.

Bu çalışmada ele alınan 35 makaleden 28'inde kredi kriterleri kullanılmıştır. Kredi kriteri olarak da farklı verilerin ele alınabildiği görülmektedir. En fazla kullanılan kredi kriteri 20 çalışmada tercih edilmiş olan özel sektöre verilen yurtiçi krediler olmuştur. Bunun yanında toplam yurtiçi krediler, banka kesimi kredileri, özel bankaların yurtiçi kredileri gibi kriterler de kredi göstergesi olarak kullanılmıştır.

Finans sektörünün üçüncü ayağı ise sermaye piyasalarından oluşmaktadır. Sermaye piyasaları yurtiçi tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Piyasa Kapitalizasyon Oranı, Borsa İşlem Hacmi, Toplam Finansal Varlık, Menkul Kıymetler ve Devlet İç Borçlanma Senetleri sermaye piyasalarının genişliğinin ölçülmesinde en sık kullanılan kriterlerdendir.

Taraması yapılan makalelerde sermaye piyasalarına ilişkin en çok kullanılan kriterler Piyasa Kapitalizasyon olarak görülmektedir. 11 makalede Piyasa Kapitalizasyon Oranı kullanılırken; bunun yanında Borsa İşlem Hacmi, Toplam Finansal Varlıklar, Özel Kesim Tahvilleri de kullanılan sermaye piyasası kriterleri arasındadır.

Finansal gelişmişliğe ilişkin kriterlerin daha net bir şekilde görülmesi amacıyla, para piyasaları, bankacılık ve sermaye piyasaları şeklinde üç sütunlu bir finansal sistem görüntüsü çizilmişse de, aslında bu kriterler genellikle birbirinin içine geçebilen ve ayrışması zor kriterlerdir.

Kimi çalışmalarda sadece para arzına ilişkin göstergelerin finansal piyasaların gelişmişliğini ölçülemeye yeteceği öne sürülmüşken; çoğu makalede birden fazla kritere yer verilerek ölçüleme yapılmış, hatta kimi çalışmalarda her bir kriterin büyüme üzerindeki etkisi ayrı ayrı verilmiştir. Makalelerin 13'ünde para, sermaye ve bankacılık piyasalarının üçünü de kapsayan kriterlere yer verildiği görülmüştür.

2.2. Ele Alınan Periyot ve Dönem Aralıkları Açısından Değerlendirme

Taraması yapılan makaleler arasında kıyaslanabilir bulgular elde etmek adına sadece Türkiye örneklemini ele alan makaleler üzerinde çalışılmıştır. Bu şekilde coğrafya kaynaklı farklılıkların etkisi göz ardı edilmeye çalışılsa da, ülkelerin farklı dönemlerdeki durumlarına ilişkin farklılık ortadan kaldırılamamaktadır.

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ülkelerin iktisadi açıdan hangi dönemde olduğuna göre de değişiklik gösterecektir. Örneğin kriz öncesi ve sonrası dönemlerde, yoğun reform dönemleri sonrası vs. normalden sapmalar gösterebilecek sonuçlar görülebilecektir.

Çalışma sonuçlarına etki edebilecek bir diğer unsur da veri frekanslarıdır. Verilerin hangi periyotlarla ele alındığı, ekonometrik testlerin sonuçlarını doğrudan etkilemektedir.

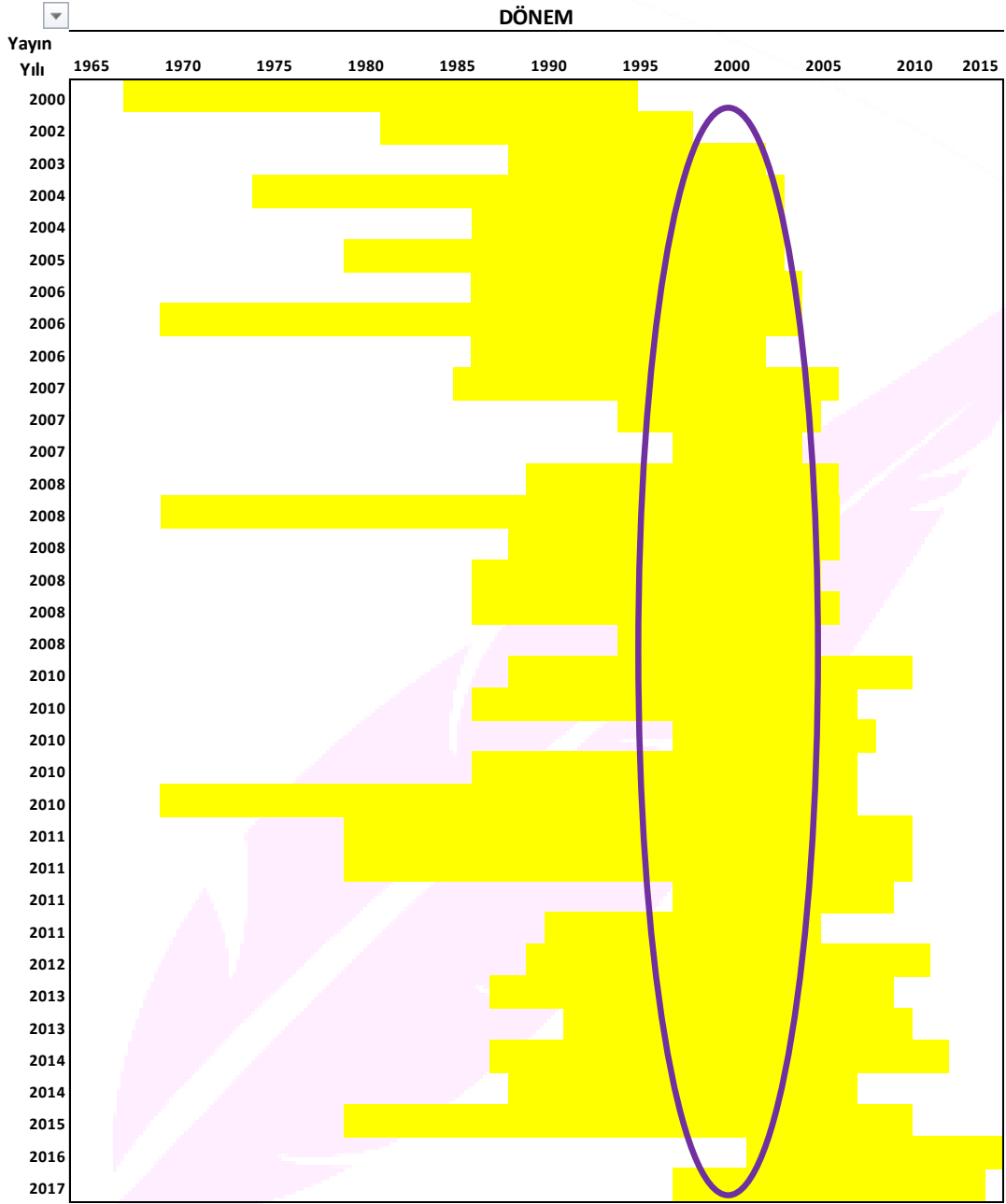
Bu çalışmada ele alınan makalelerde incelenen dönemler ve kullanılan veri frekansları Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3: İncelenen Periyot ve Dönem Aralıkları

Çalışma	İncelenen Dönem	Veri Frekansı
(Akçoraoglu, 2000)	1968-1995	Yıllık
(Doğan, 2002)	1982:1-1998:4	3 Aylık
(Gökdeniz, Erdoğan, & Kalyüncü, 2003)	1989-2002	3 Aylık
(Atamtürk, 2004)	1975-2003	Yıllık
(Danışoğlu, 2004)	1987-2003	3 Aylık
(Onur, 2005)	1980-2003	Yıllık
(Aslan & Korap, 2006)	1987:1-2004:4	3 Aylık
(Aslan & Küçükaksoy, 2006)	1970-2004	Yıllık
(Kar & Ağır, 2006)	1987:1-2002:2	3 Aylık
(Acaravcı, Öztürk, & Acaravcı, 2007)	1986:1-2006:4	3 Aylık
(Demir, Öztürk, & Albeni, 2007)	1995-2005	Aylık
(Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007)	1998:1-2004:2	3 Aylık
(Afşar, 2008)	1990-2006	3 Aylık
(Altunç, 2008)	1970-2006	Yıllık
(Doğan, 2008)	1999:1-2006:12	Aylık
(Güngör & Yılmaz, 2008)	1987:1-2005:4	3 Aylık
(Oktayer, 2008)	1987-2006	3 Aylık
(Öztürk, 2008)	1995-2005	Yıllık
(Akkay, 2010)	1989-2010	3 Aylık
(Altıntaş & Ayriçay, 2010)	1987-2007	3 Aylık
(Ceylan & Durkaya, 2010)	1998-2008	3 Aylık
(Keskin & Karşıyakalı, 2010)	1987:1-2007:3	3 Aylık
(Türedi & Berber, 2010)	1970-2007	Yıllık
(İnce, 2011)	1980-2010	Yıllık
(Karahana & Yilgör, 2011)	1980-2010	Yıllık
(Özcan & Arı, 2011)	1998-2009	3 Aylık
(Soytaş & Küçükkaya, 2011)	1991:3-2005:4	3 Aylık
(Karaca, 2012)	1990:1-2011:4	3 Aylık
(Güneş, 2013)	1988-2009	6 Aylık
(Mercan & Peker, 2013)	1992:1-2010:6	Aylık
(Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014)	1988-2012	Yıllık
(Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014)	1989:1-2007:11	Aylık
(Aslan & Yılmaz, 2015)	1980-2010	Yıllık
(Işık & Bilgin, 2016)	2003:1-2015:4	3 Aylık
(Karamelikli & Keskingöz, 2017)	1998-2014	3 Aylık

Makalelerde 1968 ile 2015 arasında farklı aralıklarda dönemler kullanılmıştır. En fazla işlenen dönemin 1998-2003 arası dönem olduğu görülmektedir (bknz. Şekil 1). Bu dönem 30'un üzerinde makale tarafından işlenmiştir. Ancak makalelerin yayın yılları birbirine yakın olmasına karşın, tüm çalışmaların kapsamında yer alan herhangi bir yıl bulunmaması dikkat çekicidir.

Şekil 1. Makalelerde İşlenen Dönemler



Kriz dönemleri finans piyasalarının sağlamlığını test eden dönemler olarak yorumlandığında, kriz sonrası dönemlerde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ne şekilde değiştiğini görmek için 2008 krizi sonrası makalelere baktığımızda, 2008 sonrasında 17 makale yer aldığı ve bunlardan 11 tanesinin 2009 sonrası dönemini incelediği görülmektedir.

Makalelerde kullanılan veri frekanslarına bakıldığında aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık bazda veriler kullanıldığı görülmektedir. Ele alınan 35 makaleden 19'unda üç aylık verilere yer verilmiştir. 11 makalede yıllık veriler kullanılırken, 4 makalede aylık, sadece 1 makalede ise altı aylık veriler ele alınmıştır.

Kullanılan veri frekansları ile çalışmalardan elde edilen bulgular karşılaştırıldığında, talep takipli hipotezi destekleyen çalışmalarda aylık, üç aylık ya da altı aylık veri setleri kullanılırken; yıllık veri kullanan araştırmaların hiçbirinde arz öncüllü hipotezi destekler sonuçlar alınmamıştır.

Yıllık veri kullanan 11 çalışmada arz öncüllü hipotezi destekler nitelikte 6 makale bulunurken, talep takipli hipotezi destekler sadece bir makale görülmüştür. İki makalede karma sonuçlar elde edilirken; bir makalede de büyüme ve finansal gelişme arasında herhangi bir ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

2.3. Bulgular Açısından Değerlendirme

Çalışma kapsamında ele alınan makalelerde farklı bulgular elde edildiği gözlenmiştir.

Sonuçlar değerlendirilmeden önce finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme kavramları arasındaki ilişkinin teorik altyapısına değinmekte fayda görülmektedir.

Finansal gelişmişlik ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini açıklayan öncü isimlerden Patrick (1966), bu iki değişken arasındaki ilişkiyi, Arz Öncüllü Yaklaşım (supply-leading) ve Talep Takipli Yaklaşım (demand-following) olmak üzere iki hipotez çerçevesinde geliştirmiştir.

Ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik kavramları arasında iki muhtemel nedensellik türü üzerine odaklanan bu yaklaşımlar çerçevesinde, arz öncüllü hipotez finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu, talep takipli hipotez ise ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe doğru bir nedensellik bulunduğunu öne sürmektedir.

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki tüm muhtemel nedensellik bulguları ele alındığında, dört farklı görüşten bahsetmek gerekecektir. Bunlardan ilki finansal gelişmeden büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik bulunduğunu, ikinci görüş büyümeden finansal gelişmişliğe doğru tek taraflı ilişki bulunduğunu, üçüncü görüş iki gösterge arasında karşılıklı çift taraflı nedensellik bulunduğunu, son görüş ise bu iki kavram arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını öne sürmektedir (Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007).

Arz Öncüllü Hipotez

Arz öncüllü yaklaşım, finansal gelişmişlikten ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğunu savunmaktadır. Bu yaklaşıma göre, finansal gelişmişlik sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin zorunlu bir önkoşulu olmamakla birlikte, finansal araçlarla reel bir büyüme sağlama fırsatı olarak yorumlanmaktadır (Patrick, 1966).

Arz öncüllü yaklaşımın öncü ismi Schumpeter (1911), finansal sistemin ekonomik büyümeyi desteklediğini savunmaktadır. Arz yönlü yaklaşımlara göre finansal liberalizasyon yatırımları artırma yoluyla ekonomik büyümeyi tetiklemektedir.

Tasarrufları ve dolayısıyla yatırımları artırmada finansal liberalizasyonun rolü üzerinde duran McKinnon (1973) ve Shaw (1973), finansal baskının mali fiyatlarda – faiz oranı ya da döviz kurları gibi, bozulmalara neden olacağını ve bu şekilde reel büyüme oranını düşüreceğini savunmaktadır (Danışoğlu, 2004).

Talep Takipli Hipotez

Talep takipli yaklaşım, finansal sistemlerin evrimsel gelişiminin yaygın ve etkili ekonomik büyüme sürecinin bir sonucu olduğunu savunmaktadır (Patrick, 1966). Talep takipli hipoteze göre, ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmaktadır.

Talep takipli yaklaşımın ilk savunucularından biri olan Robinson (1952), finansal kurumların ortaya çıkışında tasarruf sahipleri ve yatırımcıların taleplerinin rol sahibi olduğunu, buna bağlı ekonomik büyümenin bir sonucu olarak finansal gelişmişliğin ortaya çıktığını öne sürmektedir. Robinson'a göre finansal gelişme yüksek büyüme hızının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Talep takipli yaklaşımı destekleyen diğer öncü çalışmalar arasında Gurley ve Shaw (1967) ve Jung (1986) ve tarafından gerçekleştirilen çalışmalar sayılabilecektir.

Çift Yönlü Nedensellik

Çift yönlü nedensellik yaklaşımı, ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik arasında çift taraflı nedensellik bulunduğunu ve bu iki kavramın birbirinin hem nedeni hem de sonucu olabildiğini savunmaktadır.

Bu yaklaşıma göre, ekonomik gelişmenin erken dönemlerinde arz öncüllü büyüme gerçekleşirken, finansal araç ve hizmetler de çeşitlenir, böylece tasarruflar harekete geçerek sermaye birikimi sağlanır, yatırımlar tetiklenir ve izleyen dönemde ekonomik büyümeden kaynaklı finansal gelişmişlik ortaya çıkar (Altıntaş & Ayriçay, 2010).

Demetriades ve Hussein (1996), Greenwood ve Jovanovic (1990) ve (Al-Yousif, 2002) çalışmaları çift taraflı nedenselliğe işaret eden çalışmalar arasında sayılabilir.

Nedensellik Bulunmadığı Görüşü

Finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair dördüncü görüş ise bu iki kavram arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı yönündeki görüştür. Ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe ya da finansal gelişmişlikten ekonomik büyümeye doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını öne sürenlerin önde gelenlerinden Lucas (1988), ekonomik büyümenin beşeri ve fiziki sermayeden kaynaklandığını savunmaktadır.

Bu çalışma kapsamında ele alınan makalelerde elde edilen bulgulara bakıldığında, 35 makaleden 15'inde arz öncüllü yaklaşımı, 9'unda talep takipli yaklaşımı destekler bulgular elde edilmiştir. 8 makalede karma bulgular, yani kullanılan kritere göre her iki yönde de nedensellik bulunduğu yönünde sonuçlar görülmüştür. İki makale ise finansal gelişmişlik ile büyüme arasında herhangi bir ilişki tespit edememiştir.

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu eden çalışmalar incelendiğinde, kuşkusuz söylenebilecek en doğru yargı kullanılan göstergeler gibi elde edilen bulgularda da çeşitlilik olduğu ve sonuçların farklılıklar gösterebildiğidir. Bu açıdan arz yönlü yaklaşımı destekleyen çalışmalarda, bazı kriterlerde bunu yanlışlayan ve hatta tersini savunabilen sonuçlar gözlenebildiği kaydedilmiştir. Ayrıca uzun ve kısa dönemli nedensellik sonuçları bakımından aynı çalışma içerisinde farklı sonuçlar alındığı da unutulmamalıdır.

Finansal gelişmişlik göstergeleri arasında en fazla kullanılan kriter olan Para Arzı kriterine baktığımızda, 15 makalede para arzından ekonomik büyüme kriterlerine doğru bir nedensellik tespit edilirken, 7 makalede büyüme kriterlerinden para arzına doğru bir nedensellik görülmüştür.

Tablo 4'te arz öncüllü yaklaşıma uygun olarak finansal gelişmişlik kriterlerinin hangi çalışmalarda ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik taşıdığı gösterilmektedir.

Tablo 5'te ise ekonomik büyümenin finansal gelişmişliğe neden olduğu yaklaşımına uygun bulgular elde eden çalışmalara yer verilmiştir. Tablonun ilk iki sütunu finansal gelişmişlik boyutu ve kriterlerinden oluşurken, üçüncü sütunda büyüme göstergesi olarak GSYİH kriterini ele alan çalışmalara ve son sütunda da kişi başı GSYİH kriterini kullanan çalışmalara yer verilmiştir.

Tablo 4: Ekonomik Büyüme Doğru Nedensellik Tespit Edilen Finansal Gelişmişlik Kriterleri

Kriter		Çalışma
Para Piyasaları	Para Arzı	(Doğan, 2002) (Gökdeniz, Erdoğan, & Kalyüncü, 2003) (Danışoğlu, 2004) (Atamtürk, 2004) (Onur, 2005) (Kar & Ağır, 2006) (Altunç, 2008) (Oktayer, 2008) (Altıntaş & Ayriçay, 2010) (Karahana & Yılgör, 2011) (İnce, 2011) (Mercan & Peker, 2013) (Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014) (Aslan & Yılmaz, 2015) (Karamelikli & Keskingöz, 2017)
Bankacılık Sektörü	Yurtiçi Krediler	(Danışoğlu, 2004) (Kar & Ağır, 2006) (İnce, 2011)
	Özel Sektöre Yurtiçi Krediler	(Aslan & Küçükaksoy, 2006) (Kar & Ağır, 2006) (Aslan & Korap, 2006) (Demir, Öztürk, & Albeni, 2007) (Türedi & Berber, 2010) (Akkay, 2010) (İnce, 2011) (Karaca, 2012) (Mercan & Peker, 2013) (Karamelikli & Keskingöz, 2017)
	Banka Kesimi Kredileri	(Acaravcı, Öztürk, & Acaravcı, 2007) (Aslan & Yılmaz, 2015)
Sermaye Piyasaları	Piyasa Kapitalizasyon Oranı	(Kar & Ağır, 2006) (Demir, Öztürk, & Albeni, 2007) (Güngör & Yılmaz, 2008) (Karaca, 2012) (Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014)
	Toplam Finansal Varlıklar	(Danışoğlu, 2004) (Altunç, 2008)
	Kamu Kesimi Menkul Kıymetler	(Aslan & Yılmaz, 2015)

Tablo 5: Ekonomik Büyümeden Finansal Gelişmişliğe Doğru Nedensellik Tespit Edilen Finansal Gelişmişlik Kriterleri

	Kriter	Büyüme Kriteri Olarak GSYİH	Büyüme Kriteri Olarak Kişi Başı GSYİH
Para Piyasası	Para Arzı	(Aslan & Korap, 2006) (Afşar, 2008) (Keskin & Karşıyakalı, 2010) (Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014) (Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014)	(Oktayer, 2008) (Karahana & Yılgör, 2011)
Bankacılık Sektörü	Yurtiçi Krediler	(Keskin & Karşıyakalı, 2010) (Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014)	
	Özel Sektöre Yurtiçi Krediler	(Güngör & Yılmaz, 2008) (Doğan, 2008) (Öztürk, 2008) (Keskin & Karşıyakalı, 2010) (Akkay, 2010) (Özcan & Arı, 2011) (Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014) (Karamelikli & Keskingöz, 2017)	
	Bankalarca Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Krediler		(Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007) (Altunç, 2008)
	Bankacılık Kesimi Kredileri	(Afşar, 2008)	
	Özel Bankaların Yurtiçi Kredileri	(Ceylan & Durkaya, 2010)	
	Toplam Mevduat	(Keskin & Karşıyakalı, 2010) (Akkay, 2010)	
Sermaye Piyasaları	Piyasa Kapitalizasyon Oranı	(Güngör & Yılmaz, 2008) (Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014)	(Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007)
	Toplam Finansal Varlıklar		(Altunç, 2008)
	Borsa İşlem Hacmi	(Keskin & Karşıyakalı, 2010)	(Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007)
Diğer	Finansal İstihdam/Toplam İstihdam	(Güneş, 2013)	

Yukarıdaki tabloya GSYİH ve kişi başı GSYİH kriterlerini ele alan çalışmalar için ayrı ayrı büyümeden finansal gelişmişliğe doğru nedensellik tespit edilen çalışmalar verilmiştir. Bunlara ek olarak ekonomik büyüme kriteri olarak GSYİH'nın yanında Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumunu da ele alan (Akkay, 2010), Gayrisafi Sermaye Oluşumu kriterinden Özel Sektöre Verilen Krediler/GSYİH ve Toplam Mevduatlar/GSYİH göstergelerine doğru nedensellik tespit etmiştir.

Finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü kullanılan kriterlere göre çeşitlilik gösterdiği gibi; ele alınan dönem ve veri frekanslarının değişmesi de nedenselliğin yönünü değiştirebilmektedir.

2.4. Ekonometrik Yöntemler Açısından Değerlendirme

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda gerçeğe en yakın sonuçlar elde edilebilmesi açısından ekonometrik yöntemlerdeki gelişmelerin takip edilmesi önemlidir.

Ekonometrik yöntemlerin birbirlerine kıyasla farklı yönlerden avantaj ya da handikaplar taşıması doğaldır. Çalışmalarda en önemli unsur, kullanılan metodoloji ve verilere ve bunun yanında hedeflenen sonuca en uygun yöntemin seçilmesidir.

Bu çalışma kapsamında taranan makalelerin yarısından fazlasında Granger nedensellik testinden yararlanılmıştır. Bunun yanında Johansen eşbütünleşme testi, Gregory-Hansen eşbütünleşme testi, ARDL (autoregressive distributed lag) eşbütünleşme yöntemi, Yapısal Olmayan VAR modeli, Hata Düzeltme modeli, Toda-Yamamoto testi, Hacker ve Hatemi-J nedensellik testi kullanılan diğer ekonometrik yöntemler arasında sayılabilir.

2.5. Gelecek Çalışmalara Dair Verilen Öneriler Açısından Değerlendirme

Ele alınan çalışmalarda gelecek araştırmalara dair verilen önerilerin çok kısıtlı olduğu gözlenmiştir. 35 makale arasından sadece 5 makalede gelecek çalışmalara dair önerilerde bulunulmuştur. Gelecek çalışmalar için verilen önerileri şu şekilde özetleyebiliriz:

- Değişkenler farklılaştırılabilir ve analiz dönemi değiştirilebilir.
- Enerji ve finans piyasaları arasında asimetrik nedensellik araştırması yapılabilir.
- Finansal gelişmeyi daha iyi temsil edecek göstergeler geliştirilebilir. Daha yüksek frekanslı aylık veriler kullanılarak araştırma yapılabilir.
- Çağdaş tahmin yöntemlerindeki hızlı gelişim finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki olası nedensellik ilişkisinin saptanabilmesi açısından yeni araştırma sahaları oluşturacağından, farklı veri ve analiz yöntemleri ile inceleme yapılabilir.

2.6. Referanslar Açısından Değerlendirme

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde sıklıkla çalışılan bir konu olduğundan makalelerde hem yerli hem de yabancı literatüre çok sayıda atıfta bulunulmuştur.

Türkiye örneğinde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda uluslararası literatürden öncü araştırmalara yer verildiği görülmektedir. (Schumpeter, 1911), (Robinson, 1952), (Gurley & Shaw, 1955), (Patrick, 1966), (Goldsmith, 1969), (McKinnon, 1973), (Shaw, 1973), (Jung W. , 1986), (Greenwood & Jovanovic, 1990), (De Gregorio & Guidotti, 1995), (King & Levine, 1993), (Demetriades & Hussein, 1996), (Arestis & Demetriades, 1997), (Levine & Zervos, 1998), (Arestis, Demetriades, & Luintel, 2001), (Shan & Morris, 2002), (Al-Yousif, 2002) tarama yapılan makalelerde en fazla alıntı yapılan çalışmalar olarak gösterilebilir.

Bu çalışmalardan (Schumpeter, 1911) ve (Patrick, 1966) çalışmalarını özellikle dikkat çekici olup; Schumpeter finansal gelişmişliğin önemini ilk kez ortaya koyması, Patrick ise ekonomik büyüme ile finansal gelişmişlik arasındaki nedensellik ilişkisini arz öncüllü ve talep takipli olarak kavramlaştırması sebebiyle incelenen konunun öncü isimleri olarak hemen her makalede alıntılanan çalışmalar olmuştur.

Taranan makalelerde bir diğer dikkat edilen husus karşılıklı atıfların incelenmesidir. Bazı çalışmalarda Türkiye örneğini ele alan ampirik literatüre dair kapsamlı bir taramaya yer verilirken; bazı çalışmaların birkaç araştırmaya değinmekle yetinildiği görülmüştür.

Kapsam dahilindeki makalelerin birbirlerine yaptığı atıflar Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6'da 2010 sonrası makalelerde atıf sayılarının artması elbette anlaşılır olmakla birlikte, öncesinde yapılan çalışmalarda benzer araştırmalara herhangi bir atıfta bulunulmamış olması ve 2010 sonrası makalelerde bile referansların sınırlı sayıda kalması dikkat çekmektedir.

Tablo 6: Makaleler arası atıflar

	ATIF ALAN MAKALELER																																				
	a	b	c	ç	d	e	f	g	ğ	h	i	j	k	l	m	n	o	ö	p	r	s	ş	t	u	ü	v	y	z	x	w	#	α	β	π			
a. (Akçoraoğlu, 2000)																																					
b. (Doğan, 2002)																																					
c. (Gökdeniz, Erdoğan, & Kalyüncü, 2003)																																					
ç. (Atamtürk, 2004)																																					
d. (Danişoğlu, 2004)																																					
e. (Onur, 2005)																																					
f. (Aslan & Korap, 2006)																																					
g. (Aslan & Küçükaksoy, 2006)																																					
ğ. (Kar & Ağır, 2006)																																					
h. (Acaravcı, Öztürk, & Acaravcı, 2007)																																					
i. (Demir, Öztürk, & Albeni, 2007)																																					
ı. (Kandır, İskenderoğlu, & Önal, 2007)																																					
j. (Afşar, 2008)																																					
k. (Altunç, 2008)																																					
l. (Doğan, 2008)																																					
m. (Güngör & Yılmaz, 2008)																																					
n. (Oktayer, 2008)																																					
o. (Öztürk, 2008)																																					
ö. (Akkay, 2010)																																					
p. (Altıntaş & Ayrıçay, 2010)																																					
r. (Ceylan & Durkaya, 2010)																																					
s. (Keskin & Karşıyakalı, 2010)																																					
ş. (Türedi & Berber, 2010)																																					
t. (İnce, 2011)																																					
u. (Karahana & Yılgör, 2011)																																					
ü. (Özcan & Arı, 2011)																																					
v. (Soytaş & Küçükkaya, 2011)																																					
y. (Karaca, 2012)																																					
z. (Güneş, 2013)																																					
x. (Mercan & Peker, 2013)																																					
w. (Aydın, Ak, & Altıntaş, 2014)																																					
#. (Kar, Nazlıoğlu, & Ağır, 2014)																																					
α. (Aslan & Yılmaz, 2015)																																					
β. (Işık & Bilgin, 2016)																																					
π. (Karamelikli & Keskingöz, 2017)																																					

Not. İlk satırda görselliği bozmamak adına simgeli kodlama yoluna gidilmiştir.

SONUÇ

Türkiye örneğinde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaları mercek altına alan bu çalışmada, araştırmalarda kullanılan metodoloji, veri setleri, dönem aralıkları, frekanslar ve ekonometrik yöntemler ile elde edilen bulguların sistemik bir şekilde incelenmesi hedeflenmiştir.

Kapsam olarak sadece Türkiye örneği ele alınmasına ve dönemsel açılarından da benzer dönemler çalışılmasına karşın, çalışmalardan elde edilen bulguların önemli farklılıklar gösterdiği kaydedilmiştir. Bunun en önemli nedenlerinden birinin, özellikle finansal gelişmişlik göstergesi olarak kullanılan kriterlerin çeşitliliği olduğu düşünülmektedir. Finans sistemini sadece bankacılık sektöründen ya da para piyasalarından ibaret gören çalışmaların bu anlamda bir bütünlük yansıtamadığı düşünülmekte olup; finansal sistemin bir bütün olarak ekonomik büyüme ile ilişkisi araştırılmak istendiğinde para piyasaları, sermaye piyasaları ve bankacılık sektörünü kapsayan verilere yer verilmesi gerektiği öngörülmektedir.

Finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki arz öncüllü ve talep takipli olarak iki ayrı grupta değerlendirildiğinde, Türkiye örneğinde hem arz öncüllü hipotezi hem de talep takipli hipotezi doğrulayan çalışmalara rastlanmış; hatta kimi çalışmalarda çift taraflı nedensellik tespit edilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair ekonometrik analizlerden yorumlama yaparken ve bunlara bağlı politika önerileri oluştururken dikkatli ve titiz davranılması gerekmektedir.

Taranan makalelerde gelecek çalışmalara dair önerilerin yetersiz kaldığı görülmüştür. Akademik çalışmalarda geçmiş çalışmalara referans vermenin yanında, gelecek çalışmalara da yol göstermenin önemli bir vizyon getireceği düşünülmektedir.

Bu tarama çalışmasının gelecekte ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi mercek altına alacak olan çalışmalara ışık tutması temenni edilmektedir.

KAYNAKÇA

Acaravcı, A., Öztürk, İ., & Acaravcı, S. K. (2007). Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*(11), s. 30-40.

Afşar, A. (2008). The causality between financial development and economic growth in Turkey. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(15), s. 269-280.

Akçoraoğlu, A. (2000). Financial sector and economic growth: An exogeneity analysis. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 55(1), s. 1-25.

Akkay, C. (2010). Finansal entegrasyon sürecinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin Türkiye açısından dönemsel olarak araştırılması. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(2), s. 55-70.

Altıntaş, H., & Ayriçay, Y. (2010). Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987-2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), s. 71-98.

Altunç, Ö. F. (2008). Türkiye'de finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki nedenselliğin ampirik bir analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), s. 113-127.

Al-Yousif, K. (2002). Financial development and economic growth: Another look at the evidence from developing countries. *Review For Financial Economics*, 11(2), s. 131-150.

Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *Economic Journal*, 107(442), s. 783-799.

- Arestis, P., Demetriades, P., & Luintel, K. (2001). Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33(1), s. 16-41.
- Aslan, N., & Yılmaz, O. (2015). Finansal gelişme ve büyüme ilişkisinin Solow modeli ile analizi: Türkiye üzerine bir çalışma. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(12), s. 17-39.
- Aslan, Ö., & Korap, H. L. (2006). Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(17), s. 1-20.
- Aslan, Ö., & Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik*(4), s. 12-28.
- Atamtürk, B. (2004). Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyümenin nedensellik yönü üzerine bir inceleme (1975-2003). *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*(46), s. 99-105.
- Aydın, M. K., Ak, M. Z., & Altıntaş, N. (2014, Aralık). Finansal gelişmenin büyümeye etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi. *Maliye Dergisi*(167), s. 149-162.
- Borsa İstanbul. (2016). *Borsa İstanbul 2016 Faaliyet Raporu*. Borsa İstanbul A.Ş.
- Ceylan, S., & Durkaya, M. (2010). Türkiye'de kredi kullanımı - ekonomik büyüme ilişkisi. *Ankara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), s. 21-35.
- Danışoğlu, A. Ç. (2004). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *Yönetim*, 15(49), s. 19-29.
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), s. 433-448.
- Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics*, 51(2), s. 387-411.
- Demir, Y., Öztürk, E., & Albeni, M. (2007). Türkiye'de finansal piyasalar ile ekonomik büyüme ilişkisi. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9(13), s. 438-456.
- Doğan, H. (2002). Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *İşletme, İktisat ve Finans Dergisi*, 17(190), s. 60-71.
- Doğan, H. (2008). Türkiye'de finans ve reel ekonomi ilişkisi: Schumpeter haklı mıydı? *İktisat, İşletme ve Finans*, 23(272), s. 49-79.
- Goldsmith, R. (1969). *Financial structure and development*. New Haven: Yale University Press.
- Gökdeniz, İ., Erdoğan, M., & Kalyüncü, K. (2003). Finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisi ve Türkiye örneği (1989-2002). *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*(1), s. 107-117.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *The Journal of Political Economy*, 98(5), s. 1076-1107.
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1967). Financial structure and economic growth. *Economic Development and Cultural Change*, 15(3), s. 257-268.
- Gurley, J., & Shaw, E. (1955). Financial aspects of economic development. *American Economic Review*(45), s. 515-538.
- Güneş, S. (2013). Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki nedensellik testi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1), s. 73-85.

- Güngör, Y., & Yılmaz, Ö. (2008). Finansal piyasalardaki gelişmelerin iktisadi büyüme üzerine etkileri: Türkiye için bir VAR modeli. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), s. 173-193.
- İnce, M. (2011). Financial liberalization, financial development and economic growth: An empirical analysis for Turkey. *Journal of Yasar University*, 23(6), s. 3782-3793.
- Işık, H. B., & Bilgin, O. (2016). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi Türkiye örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7), s. 1757-1765.
- Jung, W. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and Cultural Change*(34), s. 336-340.
- Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö., & Önal, Y. B. (2007). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), s. 311-326.
- Kar, M., & Ağır, H. (2006). Menkul kıymetler piyasaları finansal kalkınma ve ekonomik büyüme: Türkiye örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 56(1), s. 13-46.
- Kar, M., Nazlıoğlu, Ş., & Ağır, H. (2014). Trade openness, financial development and economic growth in Turkey: Linear and nonlinear causality analysis. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 8(1), s. 63-86.
- Karaca, O. (2012). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme: Türkiye için bir nedensellik analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 6(2), s. 85-111.
- Karahan, Ö., & Yılğör, M. (2011). Financial Deepening and economic growth in Turkey. *MIBES Transactions*, 5(2), s. 19-29.
- Karamelikli, H., & Keskingöz, H. (2017). Finansal gelişme bileşenlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 6(1), s. 683-701.
- Keskin, N., & Karşıyakalı, B. (2010). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye Örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 47(548), s. 76-94.
- King, R., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), s. 717-737.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock market, banks and economic growth. *American Economic Review*(88), s. 537-558.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*(22), s. 3-42.
- Lynch, D. (1996). Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries. *The Developing Economies*, 34(1), s. 1-27.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington: The Brooking Institution.
- Mercan, M., & Peker, O. (2013). Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi: Ekonometrik bir analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), s. 93-120.
- Oktayer, A. (2008). Finansal derinleşme ve iktisadi büyüme ilişkisi: Türkiye Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 58(2), s. 45-74.
- Onur, S. (2005). Finansal liberalizasyon ve GSMH arasındaki ilişki. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), s. 127-152.
- Özcan, B., & Arı, A. (2011). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik bir analizi: Türkiye örneği. *Business and Economics Research Journal*, 2(1), s. 121-142.

Öztürk, İ. (2008). Financial development and economic growth: Evidence from Turkey. *Applied Econometrics and International Development*, 8(1), s. 85-98.

Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), s. 174-189.

Robinson, J. (1952). The generalizations of the general theory. R. Joan içinde, *The Rate of Interest, and Other Essays*. London: Macmillan.

Schumpeter, J. (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.

Shan, J., & Morris, A. (2002). Does financial development lead economic growth? *International Review of Applied Economics*, 16(2), s. 153-168.

Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Solan, E. ve Yenice, S. (2017). Finansal Gelişmişliğin Finansal Kısıtlara Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 27(1),s.25-52.

Soytaş, U., & Küçükkaya, E. (2011). Economic growth and financial development in Turkey: New evidence. *Applied Economics Letters*, 18(6), s. 595-600.

Türedi, S., & Berber, M. (2010). Finansal kalkınma, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir analiz. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(35), s. 301-316.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (5 Ocak 2018). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Haftalık Para ve Banka İstatistikleri*.

[www.bddk.org.tr](http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#). Ocak 1, 2018 tarihinde <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#> adresinden alındı