

FINANSAL GELİŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ ve TÜRKİYE ÖRNEĞİ: 1988-2001*

Etem Hakan ERGEÇ

Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Eskişehir

ÖZET

Ekonomi literatüründe tartışmalı bir konu olan finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki nedenselliğin yönü, Türkiye ekonomisi için de tartışılmaktadır. Tüm ekonomi için hayati bir öneme sahip olan finansal sistemin gelişimi gerekli olmakla birlikte, teorideki temel sorun finansal gelişmenin bir neden mi, yoksa sonuç mu olduğudur. Bu çalışmada, Granger nedensellik sınaması kullanılarak elde edilen sonuçlar göstermektedir ki, Türkiye ekonomisi söz konusu olduğunda nedenselliğin yönü kısa dönemde ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğru olmakla birlikte, uzun dönemde, finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğrudur. Ancak, Granger Nedenselliğinin olmadığı hipotezleri, kısa ve uzun dönemler için farklı anlam seviyelerinde ret edilebilmiştir. Ayrıca, birçok finansal gelişme göstergesi kullanılmasına karşın, sadece altı tane finansal gelişme göstergesi ile yapılan testler istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu testlerin hiçbirinde çift yönlü nedenselliğe rastlanmamıştır. Kısa vadede nedensellik ilişkisi bazı finansal gelişme göstergelerinde gözlemlense de, uzun vadede nedensellik ilişkisi hemen hemen tüm finansal gelişme göstergelerinde tespit edilmiştir.

ANAHTAR KELİMELER

Finansal Gelişme, Finansal Derinlik, Finansal Sistem, Nedensellik

THE CAUSALITY BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH AND THE CASE OF TURKEY: 1988-2001

ABSTRACT

Being controversial in economic literature, the direction of the causality in the relationship between financial development and economic development is debated in the context of Turkish Economy as well. Although the idea that the development of the financial system, which has vital importance for the whole

* Bu çalışma, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkilerinin Analizi" isimli yüksek lisans tez çalışmamdan yararlanarak hazırlanmıştır.

economy, is necessary is widely accepted in the profession, the theoretical problem is whether the financial development is a cause or an end. In this study, the results from the Granger causality tests show that, in regard with Turkish economy, the direction of the causality is from the economic development to the financial development in the short-run, while it is the opposite in the long-run. The null hypothesis of the existence of Granger Causality, however, was rejected in different significance levels in short-run and long-run. Moreover, although many financial development indicators were used in the study, only six of them did result in being statistically significant. None of the tests implied any two-way causality relationship. Although, the short-run causality relationship was observed in some financial development indicators, the long-run causality relationship was observed in almost all financial development indicators.

KEY WORDS

Financial Development, Financial Deepening, Financial System, Causality

1. GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma sürecindeki başarıları, tasarruf ve yatırımları arttırabilmeleri ile ilişkilidir. Kaynak yetersizliği bu tip ülkeler için en önemli sorunlardan biridir. Dolayısıyla ülke fonlarının tam ve etkin kullanımı, söz konusu süreç için belirleyici olmaktadır. Fonların transfer edildiği finansal piyasaların gelişimi, finansal sistemin üstlenmiş olduğu fonksiyonların daha iyi yerine getirilmesi yani fonların daha etkin transferi demektir. Dolayısıyla finansal gelişme ile ekonomik gelişme birbiri ile iç içe geçmiş durumdadır. Ekonomi literatüründe bu iki kavram arasında bir ilişki olduğu gerçeği tartışma götürmezken, bu ilişkinin yönü oldukça tartışılan bir konudur. Son tahlilde tartışılan soru, hangisinin sonuç, hangisinin neden olduğudur.

Bu çalışma Türkiye ekonomisi için bu soruya cevap bulmayı amaçlamıştır. Bu sorunun cevaplanmasının gereği, ekonomik gelişme sürecinin hızlandırılması için finansal gelişmeye ne denli öncelik tanınmasının tespiti noktasında önemlidir. Türkiye'deki finansal yapının gelişimi, ekonomik gelişmenin ön koşullarından biri midir? Takip eden ilk bölümde, finansal gelişme kavramı üzerinde durulmuş, daha sonraki bölümde ise finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki ilişki üzerine literatürdeki görüşlere yer verilmiştir. Daha sonraki bölümde ise izlenecek yöntem olan Granger nedensellik sınamasına ve bu sınamada kullanılacak değişkenlere ilişkin bilgiler sunulmuş, takip eden bölümde de yapılan testlerin sonuçları özetlenmiştir. En son bölümde ise çalışmaya ilişkin sonuçlar derlenmiştir. Şüphesiz ki ekonomik gelişme, ekonomik büyümeyi de kapsayan daha karmaşık bir kavramdır. Ancak bu çalışmada, nedensellik ilişkisini inceleyen diğer çalışmalarda da olduğu gibi, ekonomik gelişme göstergesi olarak ekonomik büyüme alınacaktır.

2. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI

Finansal gelişmeyi tanımlayan tek bir kavram yoktur. Birçok iktisatçı finansal gelişmeyi birbirine benzer ancak farklı açılardan tanımlamıştır. Bu görüşlerin bir kısmı aşağıda verilmektedir.

Finansal gelişme, finansal yapıda meydana gelen değişimlerdir. Bu yüzden finansal gelişmeyi incelemek için kısa ve uzun dönem süreci içinde finansal yapıdaki değişiklikler ile ilgili bilgileri incelemek gerekir (Goldsmith, 1969, 37). Bir ülkenin finansal yapısını ortaya koyan unsurlar ise, o ülkedeki finansal araç ve kurumların görünümü, özellikleri ve nispi boyutlarıdır. Çünkü finansal yapıyı şekillendiren, ekonomideki finansal araç ve kurumların bileşimidir (Goldsmith, 1969, 26). Finansal gelişme, finansal yapıyı oluşturan bu araç ve kurumların sayısı ve çeşitliliğindeki artıştır.

Finansal gelişme, finansal sistemin gerek büyüklük gerekse yapı itibarıyla uğradığı değişmeyi ifade eder. Öncülüğünü E. Shaw'ın yaptığı bu görüş, finansal sistemdeki bu gelişmeyi finansal derinleşme kavramı ile açıklamaktadır (Öcal, 1999, 272).

Shaw finansal derinleşmeyi, finansal aktif toplamının, finansal olmayan aktif toplamından daha hızlı gelişmesi şeklinde tanımlamıştır (Shaw, 1973, vii). Öcal'a göre finansal derinleşme, finans sisteminin hangi ölçüde genişlediğini ve finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini gösterir (Öcal, 1999, 272). Coats ve Khatkhat 1979 yılında yaptıkları çalışmada finansal derinleşmeyi, ekonominin parasallaşma düzeyi ve finansal araçların sunduğu hizmetlerin genişlemesi olarak tanımlarken, Goldsmith ise finansal derinleşmeyi, tüm finansal aktiflerin ulusal gelire oranında bir artış olarak tanımlamıştır (Kaytancı, 2000, 49).

Shaw, finansal derinliği tanımlarken, finansal derinliğe sahip olmayan yani finansal olarak sığ bir yapıya sahip ekonomilerin durumunu ortaya koymaya çalışmıştır. Shaw'a göre, bir ekonominin, finansal olarak sığ olması durumunda şu özellikleri taşıması beklenmelidir (Shaw, 1973, 8); ekonomide finansal sermayeyi büyütecek gerekli tasarruflar, ağırlıklı olarak kamu maliyesine ve uluslararası sermaye akımlarına bağlıdır. Organize olmuş finans piyasalarında bankacılık sistemi baskın bir yapıdadır. Ayrıca parasal akımlar, dövize, kooperatiflere ve organize olmamış piyasalara yönelmektedir. Bankacılık sistemi, yüksek maliyetli ve yüksek karla çalışan oligopol bir yapıdadır. Organize olmamış piyasalarda ise işlemler, yasal baskılar ve ödünç alınan fonların geri ödenmeme riskinin yüksek olması sebebiyle kısa dönemlidir.

Gerter-Rose 1994 yılında yaptıkları çalışmada, finansal gelişmeyi, genellikle şu unsurları kapsayan bir süreç olarak ele almaktadır: Self finansmandan yabancı kaynaklarla finansmana geçiş, aracılık faaliyetlerinin gelişimi, direkt kredi piyasalarının gelişimi, dünya sermaye pazarlarına erişimin artması, mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki farkın daralması ve son olarakta risksizlik oranının artması (Furstenberk, Fratianni, 1996, 19).

Finansal gelişme ve stratejisinin gelişimine baktığımız zaman, finansal gelişmenin 1970'li yıllarda, faiz oranının enflasyon oranının çok altında tutulmasına yol açan uygulamalardan doğduğu görülmektedir (Gürbüz, 1995, 39). O yıllarda finansal gelişme ve ekonomik kalkınma için uygulanan strateji, finansal sistemin baskı altında tutulması şeklindedir. Özellikle faiz oranlarının baskı altında tutulması şeklinde uygulanan finansal baskı politikaları, 1970'li yıllarda ortaya çıkan ve 1980'li yıllarda devam eden finansal krizlere ve gelişmekte olan ülkelerin dış finansman yollarının tıkanmasına, kaynak yetersizliği sorununun en önemli sorun şeklinde ortaya çıkmasına neden olmuştur (Gürbüz, 1995, 33).

Finansal gelişmenin bu şekilde gündeme gelmesinden dolayıdır ki, başta Shaw olmak üzere bu konu ile ilgilenen birçok ekonomistin, finansal gelişmeyi takip etmede kullanılan göstergeler arasında reel faiz oranlarını da katmalarına sebep olmuştur. Çünkü Mc Kinnon– Shaw'ın ileri sürdükleri hipoteze göre reel faiz oranları, rekabetçi bir yapıda belirlenenden daha düşük bir düzeyde gerçekleştiği takdirde, finansal baskının varlığını göstermektedir. (De Gregorio, Guidotti, 1995, 436). Ancak yatırımların etkinliğini yansıtmada iyi bir gösterge olarak düşünülse de, reel faiz oranları, finansal gelişmeyi yansıtmada iyi bir gösterge olarak kabul edilemez (De Gregorio, Guidotti, 1995, 437).

1970'li yıllarda ülke hükümetlerinin, gelişmeyi, faiz oranlarını kontrol altında tutarak, öncelikli sektörler kredi akışını sağlayarak, devlet aktivitelerini ucuz kredi ile fonlayarak sağlamaya çalışmaları, finansal gelişmeyi engellemiştir (Taşkıran, 1996, 14). Devletin faiz oranlarının piyasalarda serbestçe oluşmasına izin vermediği, yani faiz oranlarının baskı altında tutulduğu ülkelerde, tasarrufları refah artırıcı projelere yönlendiren mekanizmalar bozulmuştur (Gwartney, Stroup, 1999, 56).

Gelişmekte olan pek çok ülkede, 1980'li yıllardan sonra, gelişme konusundaki yaklaşımlar değişmiştir. Bu ülkelerin çoğu, kaynakların dağılımını sağlamada, özel sektöre ve pazardan gelen sinyallere göre davranmışlardır (Taşkıran, 1996, 13).

Dış borç krizleri, finansal sektörün üstlenmiş olduğu fonksiyonların (ki bu fonksiyonları, ödemeler sisteminde etkinliğin sağlanması, tasarrufların artırılması ve etkin yatırımlara yönlendirilmesi şeklinde sıralayabiliriz) ekonomik büyüme için önemini ortaya çıkarmıştır. Bu yüzden gelişmekte olan ülke hükümetleri, borç krizlerinden sonra, finansal gelişmeyi önleyen bozuklukları kaldırmaya yönelik finansal liberalleşme politikalarına önem vermişlerdir (Hermes, Lensink, 1996, 7). Finansal gelişmeyi sağlamada, artık gündemde olan strateji, finansal liberalleşme olmuştur.

Finansal gelişmeden temel olarak anlaşılan, tasarrufların artırılması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine ulaşmasının kolaylaşmasıdır. Buradan da anlaşılacağı gibi, finansal liberalleşme politikalarının başarısı, ülkedeki tasarrufları artırabilme kabiliyetine bağlıdır. Ancak finansal liberalizasyon deneyimleri, finansal liberalizasyonun tasarrufları arttırdığı önermesini destekler nitelikte değildir. Finansal liberalleşmenin finansal gelişimi sağlamadaki başarısı, daha etkin yatırım dağılımını sağlamasından kaynaklanmaktadır. Finansal liberalizasyonun daha etkin bir yatırım dağılımını hızlandıracağı iddiasını destekleyen oldukça fazla kanıt bulunmaktadır (Williamson, Mahar, 2002, 14).

Yukarıda bazı iktisatçılar tarafından yapılan değerlendirmeleri ifade edilen finansal gelişmeyi takip etmede kullanılan araçlara finansal gelişme göstergeleri denmektedir. Çeşitli şekillerde tasnifi[†] mümkün olan finansal gelişme göstergeleri, finansal gelişme sürecinin herhangi bir zaman diliminde bulunduğu durumu yansıtmaktadır. Bu yüzden bu göstergeleri takip etmek finansal gelişme sürecinin seyri hakkında bilgi vermektedir. Dolayısıyla bu göstergelerdeki artış finansal derinleşme olarak yorumlanabilir. (Demetriades, Khaled, 1996, 388)

[†] Finansal gelişme göstergelerinin tasnifi ile ilgili daha detaylı bilgi için bakınız Furstenberk, Fratianni, 1996 ve Ziba, 1990

Finansal gelişme sürecini takip etmek için kullanılabilir en sağlıklı göstergenin bile, bu süreci tek başına yansıtmakta yetersiz kalabileceği durumlar söz konusu olabilmektedir. Bu sebepten dolayı literatürde bu süreci yansıtmakta kullanılan bir çok gösterge vardır. Bu göstergelerin bir kısmını hesaplamak gelişmiş ülkelerde dahi pek mümkün olamamakta iken, bir çok göstergeyi de geliştirmekte olan ülkelerde, sağlıklı verilere ulaşmanın güç olması nedeniyle hesaplamak mümkün değildir. Tek ve mükemmel bir göstergenin bulunmaması sebebiyle bu çalışmada da yapılan sınamalarda alternatif bir çok gösterge kullanılmıştır.

3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ekonomistlerin ilgilendikleri konuların başında gelmektedir. A. Smith “Milletlerin Zenginliği” adlı eserinde, İskoçya’da ticaret hacminin gösterdiği gelişimde bankaların katkısının şüphe götürmez olduğunu ifade etmektedir (A. Smith, 1986, 394).

Ekonomi literatüründe hem eski hem de yeni anlayışlar, finansal sistemin ekonominin performansı üzerinde üstlendiği potansiyel rolün ne olduğunu ortaya koymaya çalışmışlardır. Geleneksel teoriler, finansal sistemin reel ekonominin ihtiyaçlarına adapte olma şeklinde pasif bir rolü olduğunu ileri sürmelerine karşın, çağdaş teoriler tam tersi bir şekilde, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu ileri sürmektedirler (Hermes, Lensink, 1996, 7).

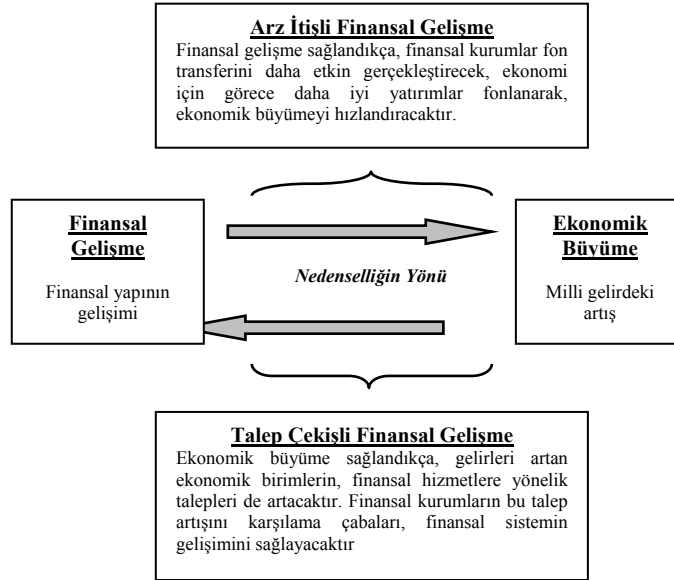
İktisat literatüründe, bu ilişkinin önemli bir tartışma konusu olmasının teorik temelleri, Shumpeter ve ondan sonra Goldsmith, Mc Kinnon ve Shaw’a dayanmaktadır. Finansal gelişmenin ekonomik gelişme sürecindeki rolüne katkı yapan bu alandaki ilk çalışmalarda, temel olarak üç konu üzerine yoğunlaşmıştır. Bu konular (Kar, Tuncer, 1999, 21);

- Finansal aracılık mekanizmasının analizi ve bu mekanizmanın öneminin ekonomik büyüme performansı üzerindeki etkisinin vurgulanması.
- Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin analizi.
- Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik olarak incelenmesidir.

Birçok çalışmada, finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında güçlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmesine karşın, bu iki unsur arasındaki etkileşimin yönü hakkında tam bir fikir birliğine varılamamıştır. Yapılan ampirik çalışmalarda her iki görüşü de destekler sonuçlar elde edilmiştir. Ancak genellikle finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerinde etkisi olduğu kabul edilmesine rağmen, finansal gelişmenin de ekonomik büyümeden etkilendiği yani çift yönlü nedenselliğin de olabileceği kabul edilmektedir (Akçoraoğlu, 2000, 12). Yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçların yorumlanmasında çelişki oluşmasının en önemli nedenlerinden biri, çalışmalarda, ekonomik gelişme ile ilişkilendirilmeye çalışılan göstergelerin iyi tespit edilememiş olmasıdır (De Gregorio, Guidotti, 1995, 433).

Literatürde bu ilişkinin yönü üzerine görüşler ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu ileri süren yani nedenselliğin yönünün finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğru olduğunu ileri süren yaklaşımdır. Bu yaklaşım arz itişli (itici) finansal gelişme

olarak ta tanımlanabilmektedir. Diğer yaklaşım ise finansal gelişmenin ekonomik gelişmeyi takip ettiğini ileri süren, yani nedensellik yönünün ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ileri süren talep çekişli (sürükleyici) diye adlandırılan yaklaşımdır. Teorik olarak bu iki yaklaşım, nedenselliği ciddi anlamda inceleyen ilk ekonomist olan Patrick'in 1966 yılında yaptığı çalışma ile gündeme gelmiştir (Kar, Tuncer, 1999, 4). Patric geliştirdiği modelde ekonomik gelişmenin ilk devrelerinde arz itişli finansal gelişmenin gündeme geleceğini, ekonomik gelişme tamamlandığında artık talep itişli finansal gelişmenin gündeme geleceğini, gelişmekte olan bir ülkenin gelişmiş ülkelerle arasındaki fark ne denli fazla ise bu ülkenin arz itişli finansal gelişmeyi takip etme olasılığının o denli yüksek olacağını ileri sürmüştür. Japonya gibi geç sanayileşmiş ülke deneyimleri bu hipotezi destekler niteliktedir. Gupta ve Jung daha sonra bu hipotezi, Granger Nedensellik testini kullanarak sınıamışlar ve Patric'i destekler bulgular elde etmişlerdir (Hermes, Lensink, 1996, 17). Arz itişli finansal gelişme ve talep sürükleyici finansal gelişme, aşağıdaki alt başlıklarda daha detaylı olarak incelenecektir. Ancak şunu da belirtmekte yarar vardır ki bir çok çalışmada her iki tip finansal gelişmenin de görülebileceği ortaya çıkmıştır. Bazı çalışmalarda bir ülkede iki tip finansal gelişmenin birbirini takip edebileceği dahi görülmektedir. Bu yüzden yapılan çalışmalardan bahsederken bazı çalışmaların aşağıdaki hangi başlıkta yer alması gerektiği net bir şekilde tespit edilememiştir. Aşağıdaki şekil bu iki tip finansal gelişme ilişkisinin özetini sunmaktadır.



Şekil 1: Finansal Gelişme Türleri

Gelişmiş bir finansal sistemde, tasarruf ve yatırım fiilleri birbirinden ayrılmıştır. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ekonomilerde, finansal kurumlar ölçek ekonomilerinden faydalanarak bölünebilirlik ve esneklik, uzmanlık, çeşitlilik ve risk ile vade konusunda hizmet sunarlar. Bu tip ekonomilerde şirketlerin halka

açıklık derecesi yüksek olacak ve dışsal finansman önemli bir hale gelecektir. Finansal sistemi gelişmiş ekonomilerde, alternatif araç ve kurumların varlığı, ekonomik birimlere, gayri iktisadi davranışlardan kaçınma olanağı sunmaktadır (Toprak, 1993, 19). Bu tip ekonomilerde tüketim ve yatırım kararları, nispeten gelişmemiş bir finansal sisteme sahip ekonomilere oranla daha sağlıklı alınabilmektedir (Kumcu, 2000, 201).

Finansal sistem, üstlenmiş olduğu fonksiyonlar gereği tüm ekonomi için hayati bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla bu fonksiyonların eksiksiz bir biçimde yerine getirilmesinin tüm ekonomi için faydaları ortadadır. Finansal sektör ekonomideki hayati rolünü, tasarrufların mobilizasyonu ve etkin tahsisini, likit aktiflere ilişkin piyasaların gelişimini ve girişimcilerin bilgilendirilmesini sağlayarak gerçekleştirmektedir (Furstenberk, Fratianni, 1996, 19).

Finansal olarak gelişmiş ülkelerde, ödünç alma maliyetleri, finansal olarak gelişmemiş ülkelere oranla daha düşük gerçekleşmektedir. Çünkü finansal gelişmenin sağlandığı ülkelerde, finansal araçlar daha etkin çalışacak, işlem maliyetleri ve kredi verme maliyetleri daha düşük olacaktır.

Bu durumda bir ülke ekonomisi, üretim potansiyelini harekete geçirmek istiyorsa, önce tasarrufları cezbeden sonrada bunları refah arttıran projelere yönelten bir mekanizmaya sahip olmak zorundadır (Gwartney, Stroup, 1999, 52).

Aşağıda sunulan iki alt başlıkta, literatürde yar alan iki farklı görüşün özeti sunulmuştur.

3.1. Finansal Gelişmenin Ekonomik Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım(Arz İtişli Finansal Gelişme)

Bu teoriye göre, finansal gelişme ekonomik gelişme üzerinde pozitif etkiye sahiptir. Esasen finansal sektör bu etkiyi, ekonomide geleneksel sektörlerde hapsedilmiş olan fonları, ekonomik büyümeyi arttıracı modern sektörlerle transfer ederek ve bu fonların daha dinamik projelerde kullanımını sağlayarak yaratabilir (Hermes, Lensink, 1996, 17).

Finansal piyasaların gelişimi ile ülke içi tasarruflar artacak ve yatırımlar daha doğrudan ve görece daha az maliyetle finanse edileceğinden ekonomik büyüme oranları artacaktır (Saltoğlu, 1998, 9). Yatırımların ekonomik büyüme sürecindeki önemi göz önüne alındığında, finansal sistemin ekonominin büyüme potansiyeli üzerinde pozitif bir etki yaratabileceği daha iyi anlaşılmaktadır.

Bir ülkenin finansal yapısının reel yapıya oranla daha hızlı gelişmesi, ülkenin kalkınma sürecinde etkili bir iticidir. Bu yüzden finansal gelişme, ulusal geliri arttırıcı bir etkiye sahiptir (Goldsmith, 1969, 44).

Bagehot 1962 deki çalışmasında, Hicks ise 1969 yılındaki çalışmasında, finansal sistemin, İngiltere de sermayenin hareketliliğini etkileyerek, sanayi devrimi sürecine büyük katkı yaptığını ileri sürmektedir. Schumpeter iyi işleyen bir bankacılık sisteminin, yeni ürünleri en etkin ve verimli üretmek için gerekli olan teknolojik yeniliklerin finansmanını temin ederek, yatırımcıları finansal olarak desteklediğini ileri sürmüştür (Kar, Tuncer, 1999, 2).

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi iki yönlüdür. Bunlardan ilki, gelişmiş bir finansal sistemin, sermaye akımlarında etkinliği arttırması, diğeri ise finansal gelişmenin tasarruf ve yatırımları arttırması şeklindedir. İlk etki Goldsmith

tarafından vurgulanmıştır. Goldsmith finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit etmiş ve bu ilişkiyi, finansal gelişmenin, sermaye akımlarının etkinliğini arttırmasına dayandırmıştır (De Gregorio, Guidotti, 1995, 435).

Mc Kinnon ve Shaw, Goldsmith'in çalışmasını iletmişler ve finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerindeki pozitif etkisini, yukarıda saydığımız etkilerden sadece ilki değil aynı zamanda ikinci etki olan tasarrufların ve yatırımların artmasına da dayandırmışlardır (De Gregorio, Guidotti, 1995, 435). Mc Kinnon ve Shaw'ın ileri sürdükleri görüşlere göre, bankacılık sistemi üzerinde kısıtlayıcı politikalar uygulayan hükümetler, finansal gelişme sürecini engellemekte, dolayısıyla da ekonomik büyümeyi sınırlamaktadırlar (Demetriades, Khaled, 1996, 388). Benzer sonuçlara içsel büyüme literatüründe de rastlanmaktadır. Bu modellerde finansal aracılığın istikrarlı büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu (Greenwood ve Jovanovic; Bencivenga ve Smith) ve finansal sisteme yapılan müdahalelerin de ekonominin büyüme hızı üzerinde negatif etkisi olduğu (King ve Levine) ileri sürülmüştür (Demetriades, Khaled, 1996, 388). Greenwood ve Jovanovic' in geliştirdikleri modelde, tasarruf sahiplerinin risklerden kaçınacaklarını ve finansal araçların karlı tahsisat kararları vereceklerine güven duymaları üzerine, birikimlerini finansal araçlara yönlendirecekleri ileri sürülmüştür (Rousseau, Wachtel, 1998, 659).

Mc Kinnon ve Shaw'ın, finansal gelişmenin tasarruf ve yatırımları arttıracığı şeklinde ileri sürdükleri, finansal gelişmenin ekonomik gelişmeyi etkileme görüşü, Diaz- Alejandro tarafından 1985 yılındaki çalışmasında reddedilmiştir. Bu çalışmada Latin Amerika ülkeleri deneyimlerinin, finansal derinleşme ile tasarruf oranı arasında olumlu bir ilişki olmadığını gösterdiği ileri sürülmüş ve finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin, finansal gelişmenin, sermayenin marjinal verimliliğini arttırması şeklinde sağlanacağı ileri sürülmüştür (De Gregorio, Guidotti, 1995, 435).

Bencivenga ve Smith geliştirdikleri modelde, finansal gelişmenin tasarrufların verimli aktivitelere dönüştürülmesini yönlendirerek ekonomik büyümeyi arttıracığını, aynı zamanda da ekonomik birimlere, likidite ile ilgili riskleri azaltma olanağı verdiğini ileri sürmüşlerdir (De Gregorio, Guidotti, 1995, 435).

Roubini ve Sala-i Martin finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi hükümet politikalarının rolünü vurgulayarak analiz etmişlerdir. Geliştirdikleri modelde tespit etmişlerdir ki, yüksek enflasyon vergisi amacıyla yüksek bir enflasyon oranının ve vergiden kaçınma isteğinin yüksek olması sebebiyle de finansal baskı politikalarının, hükümetçe uygulanması (finansal baskı politikaları) sermayenin verimliliğini ve tasarrufları düşürmektedir. Bu gelişmeler de ekonomik büyümeye engel olmaktadır (De Gregorio, Guidotti, 1995, 436).

Nedenselliğin ampirik olarak en iyi incelendiği çalışmalardan ikisi King ve Levine' in yaptıkları iki çalışmadır. Bu çalışmalarda finansal gelişme ile ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki tespit edilse de, bu etki, ülkeden ülkeye, bölgeden bölgeye, zamandan zamana ve gelir düzeyine göre değişmektedir (De Gregorio, Guidotti, 1995, 434). Bu iki çalışmanın bulgularını aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür (Saltoğlu, 1998, 9);

- Finansal piyasaların gelişimi, reel ekonominin büyümesine pozitif ve anlamlı bir biçimde katkıda bulunmaktadır.
- Ülkelerin özel bankalarındaki mevduatlarının artışı, ekonomik büyümeye katkıda bulunmakta iken, merkez bankalarındaki stoklar için böyle bir ilişki görülmemektedir.
- Gelişmiş ülkelerde tespit edilen ilişki, az gelişmiş ülkelere oranla çok daha güçlüdür.
- Ülkelerin halka açılan şirket sayılarındaki artış, ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yapmaktadır.

Bu konuda nedensellik testlerinin yapıldığı iki uluslararası çalışmada Türkiye de yer almıştır. Bu çalışmalar Jung 1986 yılındaki ve Demetriades ve Husseyin 1996 yılındaki çalışmalarıdır. Demetriades ve Husseyin'in yaptıkları çalışmada, Türkiye'de talep sürükleyici bir finansal gelişme tespit edilmiştir.

3.2. Ekonomik Gelişmenin Finansal Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım (Talep Çekişli Finansal Gelişme)

Bir diğer finansal gelişme tipi, ekonomik gelişmenin finansal gelişmeyi sağladığı, talep sürükleyici (çekişli) finansal gelişmedir. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin alternatif bir yorumudur. Bu tip finansal gelişme, reel sektörün büyümesinin bir sonucudur. Ekonomik büyümenin sağlandığı ekonomilerde, finansal hizmetlere olan talep artacaktır. Finansal sistem artan bu talebe karşılık verecek ve gelişimini sağlayacaktır.

Bu tip finansal gelişmeyi ilk olarak Robinson tarafından 1952 yılındaki çalışmada gündeme getirilmiştir. Robinson "teşebbüsün yol gösterdiği ve finansal sistemin bunu takip ettiği" tezini ileri sürmüştür. Bu görüşe göre finansal sistemin gelişimi, iktisadi gelişmenin bir sonucudur (Kar, Tuncer, 1999, 2).

Friedman ve Schwartz para talebi üzerine yaptıkları 1963 yılındaki çalışmada, bu görüşü destekler nitelikte bazı sonuçlara rastlamışlardır. Ama bunun nedeni genelde bu çalışmalarda finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kabul edilen, para miktarının nominal milli gelire oranının, aynı zamanda paranın dolaşım hızının tersine eşit olmasıdır (Demetriades, Khaled, 1996, 388).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ileri süren görüş, Keynes' i takip eden Chickard Dow ve Moore gibi post Keynesyen iktisatçılar tarafından savunulmaktadır (Demetriades, Khaled, 1996, 388).

4. KULLANILACAK DEĞİŞKENLER VE ÖN SINAMALAR

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisine ait yedi zaman serisinin 1988-2001 yılları arasında 53 tane üçer aylık gözlemi kullanılarak Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Dönemin 1988 yılından başlamasının nedeni sermaye piyasalarının kullanımı ile ilgilidir. Nedenselliği test etmek için Granger Nedensellik Testinin dışında alternatif nedensellik testleri de mevcuttur. Yaygın olarak kullanılan yöntemlerden ikisi Sims ve Haugh Nedensellik Testi yöntemleridir. Ancak bu çalışmada alternatif testler yerine Granger Testinin kullanım nedenleri, Granger Sınamasının diğer sınamalarından daha güçlü olduğu yönündeki genel kanı ve çift yönlü nedenselliği sınamadaki uygunluğudur. Granger nedensellik sınamasının

eleştirildiği en önemli nokta ise, gecikmeli dönem sayısının belirlenmesindeki keyfiliktir. Bu sebepten dolayı bu çalışmada birden çok gecikme dönemlerine ilişkin sonuçlar toplu bir biçimde verilecektir.

Çalışmada ekonomik gelişimi takip etmek için GSYİH'nin büyüme hızı kullanılmıştır. *BUY* olarak adlandırılan bu seri ile alternatif finansal gelişme göstergeleri test edilmiştir. Bir çok finansal gelişme göstergesi ile nedensellik testi yapılmış, ancak altı finansal gelişme göstergesi ile yapılan test sonuçları istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Bu göstergeler şunlardır;

- $M2 / GSYİH$
- $M3 / GSYİH$
- $(M2-M1) / GSYİH$
- $(M3Y-M1) / GSYİH$
- Özel sektöre verilen krediler / $GSYİH$
- Özel sektöre verilen krediler / Toplam kredi hacmi

Göstergelerden ilk ikisi ekonominin parasallaşma düzeyi hakkında bilgi edinmemizi sağlarken, $(M2-M1) / GSYİH$ göstergesi halkın tasarruf aracı olarak bankacılık sisteminin kullanımını yansıtmaktadır. $(M3Y-M1) / GSYİH$ oranı ise halkın portföy çeşitlendirmesine olan talebinin gelişimini yansıtmaktadır. Son iki gösterge ise özel sektörün fon talebini karşılamak amacıyla kredi kullanımını dikkate almaktadır. Özel sektörün iç piyasadan borçlanma kabiliyetini gözlemlenmede kullanılan Kapitalizasyon oranı (Rajan, Zingales, 1998, 569) Türkiye ekonomisi için nedensellik testlerinde kullanıldığında istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermemiştir. Bunun nedenlerinden biri de ülkemizdeki finansal yapıda bankacılık sisteminin ağırlıklı paya sahip olması, dolayısıyla sermaye piyasalarının fon transfer kanalı olarak az tercih edilir olmasıdır.

Granger nedensellik testi için kullanılacak bu zaman serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu çalışmada durağanlığı test etmek için, Granger Nedensellik Testi uygulanacak zaman serilerinin tümüne de Dickey-Fuller birim kök testi uygulanmış ve serilerin durağan olduğu gözlenmiştir. Çalışmadaki serilerin birim kök testi sonuçları aşağıda verilmiştir. Ayrıca bu serilerin hiçbirinde mevsimsellik gözlemlenmemiştir.

Tablo 1:Nedensellik Testinde Kullanılacak Zaman Serilerine ait ADF testi sonuçları[‡]

	<u>BUY</u>	<u>m2</u>	<u>m3</u>	<u>m2-</u> <u>m1</u>	<u>m3Y-</u> <u>m1</u>	<u>KRED</u> <u>İ1</u>	<u>KRED</u> <u>İ2</u>
%1 Kritik Değer	- 3,5625	- 3,5653	- 4,1498	- 3,5653	- 4,1458	- 3,5625	- 3,5625
%5 Kritik Değer	- 2,9190	- 2,9202	- 3,5005	- 2,9202	- 3,4987	- 2,9190	- 2,9190
%10Kritik Değer	- 2,5970	- 2,5977	- 3,1793	- 2,5977	- 3,1782	- 2,5970	- 2,5970
ADF Test İstatistiği	- 3,8228	- 5,1073	- 5,1560	- 4,7226	- 4,7633	- 5,2900	- 7,2092

Buy= GSYİH büyüme hızı,Kredi1=Özel sektöre verilen kredilerin GSYİH ya oranı,Kredi2=Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmindeki payı,m2= Geniş tanımlı para arzının GSYİH ya oranı,m3=M3 para arzının GSYİH ya oranı, m2-m1= (M2-M1) büyüklüğünün GSYİH ya oranı, m3y-m1= (M3Y-M1) büyüklüğünün GSYİH ya oranı

5. NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI

Altı finansal gelişme göstergesi ile ekonomik gelişme göstergesi arasında yapılan Granger Nedensellik testlerinin özeti aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Tabloda tüm gecikme dönemleri gösterilmemiş, sadece %10 ve daha düşük anlam seviyesinde Granger anlamında nedensellik tespit edilmiş gecikme dönemleri gösterilmiştir. Ekte yer alan Tablo 3'te ise, yapılan testlerin P değerleri sunulmuştur.

[‡] Durağanlık testlerinde gecikme düzeyleri, Akaike ve Schwartz kriterleri kullanılarak belirlenmiştir.

Tablo 2: Granger Nedensellik Testi Sonuçlarının Özeti

Gecikme	m2	m3	m2-m1	m3Y- m1	KREDİ1	KREDİ2
1	→	→	→			
2						
4	→					
6			→			
7					↑↑↑	
8					↑↑↑	
9			←		↑↑↑	←
10					↑↑↑	
11		←		←	↑↑↑	
12					↑↑↑	
13		←		←	↑↑↑	
14					←	←
15				←		

- İktisadi gelişme, finansal gelişmenin Granger anlamında nedenidir.
 ← Finansal gelişme, iktisadi gelişmenin Granger anlamında nedenidir.
 — %10 anlam düzeyine göre anlamlı.
 — %5 anlam düzeyine göre anlamlı.
 — %1 anlam düzeyine göre anlamlı.

Özet için düzenlenen tablo incelendiğinde, çift yönlü nedenselliğin olmadığı görülmektedir. Ülkemizde finansal sistemin gelişimi, ile ekonomik sistemin gelişimi arasındaki nedenselliğin yönü kısa dönemde, ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğrudur.

Ekonomik Gelişme → Finansal Gelişme

Nedenselliğin yönü uzun dönemde ise, finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğrudur.

Finansal Gelişme → Ekonomik Gelişme

Yani kısa dönemde, finansal yapının sergilediği gelişim talep çekişli gelişme özelliği sergilerken (3-6 ay), uzun vadede (1,5 yıldan sonra) arz itişli finansal gelişme özelliği sergilemektedir. Ekonomik yapıda bir gelişme, kısa vadede finansal yapının gelişmesine neden olmakta iken finansal yapıda yaşanan gelişme uzun vadede ekonomik yapının gelişimine neden olmaktadır.

Ancak, Granger Nedenselliğinin olmadığı hipotezi, kısa ve uzun vade için farklı anlam seviyelerinde ret edilebilmiştir. Kısa vadede ekonomik gelişmenin finansal gelişmenin nedeni olmadığı hipotezi %5 anlam düzeyinde ret edilebilirken, uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olmadığı hipotezini %1 anlam düzeyinde dahi ret edilebilmiştir. Ayrıca kısa vadede, nedensellik ilişkisi,

üç farklı finansal gelişme göstergesi ile yapılan nedensellik sınamalarında tespit edilebilmişken, gecikmeli dönem sayısının arttığı testlerde nedensellik ilişkisi beş ayrı finansal gelişme göstergesinde de gözlenmiştir.

Alternatif finansal gelişme göstergelerinden elde edilen sonuçlar birbiri ile çelişki içinde değildir. Bu göstergeler ile ekonomik gelişme göstergesi arasında yapılan nedensellik testlerinin sonuçları aynı eğilimdedir. Ancak finansal gelişmenin takibinde alternatif göstergeler içinde hangilerinin takibinin daha doğru olacağı bu testler sonucunda görülmektedir. Finansal yapıda gözlenen gelişimi tam anlamıyla yansıtmak tek bir gösterge olmaması sebebiyle, alternatif göstergelerin bazıları birlikte değerlendirilmelidir. Eğer ekonomik yapının gelişimi ile ilgileniyorsa o zaman bu altı finansal gelişme göstergesi takip edilmelidir.

Ancak bu göstergeler içinde özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranlanması ile hesaplanan gösterge, alternatif göstergelere göre görece daha üstündür. Çünkü sınanan testler içinde en yüksek anlam düzeyi(%1) ancak bu gösterge ile yapılan testlerde gözlenmektedir.

6. SONUÇ

Sermaye birikimi, gelişmekte olan ülke ekonomileri için aşılması gereken önemli bir sorundur. Gelişme modeli ne olursa olsun her ülke için ekonomik gelişme süreci, yatırımların artırılmasını gerektirir. Yatırımların artırılması için ise bu yatırımları hayata geçirebilecek fon ihtiyacının karşılanması gerekir. Gelişmiş bir finansal sistem bu ihtiyacın giderilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Sağlıklı bir finansal yapı, yatırımlar için gerekli ve kıt olan fonların etkin ve tam kullanımını sağlayabilmektedir. Dolayısıyla her ülke için gerekli olan bu finansal yapının gelişimini sağlayabilmektir.

Finansal gelişim, kısaca bu yapıda meydana gelen değişimdir. Gelişmiş bir finansal sistemde, fon maliyetleri görece düşük, aracılık faaliyetleri gelişmiş, araç çeşitliliği ve dünya sermaye pazarlarına erişim yüksektir. Bu özelliklere taşıyan bir finansal yapıya sahip ekonomilerde tasarrufların artması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine ulaşması kolaylaşmaktadır. Dolayısıyla bu sonuçları doğuran bir finansal gelişme, her ülke ekonomisi için büyüme sürecinde önemli bir artıdır.

Finansal gelişme sürecini takipte kullanılan bir çok gösterge olmasına karşın hiçbir gösterge tek başına bu süreci yansıtmada yeterli değildir. Bir göstergenin farklı ülke ekonomileri için ifade ettiği önem değişebilmektedir. Bunun nedeni ülke ekonomilerinin gösterdikleri yapısal farklılıktır. Sermaye piyasalarının ağırlıklı paya sahip olduğu finansal piyasalar için sermaye piyasalarının yapısını yansıtan finansal gelişme göstergelerinin önemi, bankacılık sisteminin ağırlıklı paya sahip olduğu finansal yapılar için farklıdır.

Türkiye'de finansal sistemin gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisine baktığımız da ise, kısa vadede ekonomik gelişmenin finansal gelişmeye neden olduğu görülmekte iken uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olduğu görülmektedir. Bu çalışmada, alternatif finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme göstergesi arasında, Granger nedensellik testi yapılmıştır. Öncelikle hiçbir finansal gelişme göstergesi için iki yönlü bir nedensellik tespit edilememiştir. Ayrıca, test sonuçlarının uzun vadeli testler için daha büyük anlam seviyelerinde güvenilir olduğu gözlenmiştir. Kısa vadeli

nedensellik ilişkisi, bazı finansal gelişme göstergelerinde gözlemlense de, uzun vadede nedensellik ilişkisi hemen hemen tüm finansal gelişme göstergelerinde tespit edilmiştir. Türkiye’de yaşanan finansal gelişme tipinin kısa dönemde talep çekişli, uzun dönemde ise arz itişli olduğunu söylemek mümkündür.

Ayrıca birçok finansal gelişme göstergesinden, hangilerinin takibinin görece daha doğru olacağı da bu çalışmada belirlenmiştir. Ekonomik gelişme düzeyi ile ilişkilendirirken, takip edilmesi gereken göstergelerin başında, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH’ya oranlanması ile hesaplanan gösterge gelmektedir. Dolayısıyla iktisat politikası karar alıcılarının bu duruma dikkat etmesi gerekmektedir.

Yapılan test sonuçlarına bakarak, finansal sitemce fon transferinin etkin bir biçimde gerçekleştirildiğini söylemek zordur. Kısa dönemde arz itişli finansal gelişmenin gözlemlenememesi, fonların yatırımlara dönüşme kanallarında etkinliğin sağlanamadığını göstermektedir. Çünkü finansal sistem görece daha iyi yatırımları fonlamamıştır. Aksinin yani görece daha iyi yatırımların fonlanması durumunda, daha üretken yatırımlar hayata geçecek, dolayısıyla finansal gelişme iktisadi gelişmeyi tetikleyecektir. Ancak bu tetikleme Türkiye ekonomisi için uzun dönemde gerçekleşmektedir.

Türkiye ekonomisinin finansal gelişme sürecinde önemli bir aşama kaydettiği açıktır. Ancak geline noktanın yeterliliği tartışılmaktadır. Sonuçlardan da anlaşılacağı gibi, finansal sistemde tek sorun kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yüksek olması değildir. Kamu kesimince emilmeyen fonların da etkin transferinde de sorunlar söz konusudur. Yani finansal sistem tarafından fonlanan yatırımların da ülke ekonomisi için en rasyonel olduğunu söylemek zordur.

KAYNAKÇA

Akçoraoğlu, Alpaslan (Ocak-Mart 2000). Financial Sector and Economic Growth: An Exogeneity Analysis, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi Sayı 55, 1-27.

Bencivenga, V.R. ve Smith, B. D. (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth, Review of Economic Studies, Volum 58, 195-209.

De Gregorio, Jose- Guidotti, Pabl (Mar 1995). Financial Development and Economic Growth, World Development Volum 23, 433-448.

Demetriades, Pinicos O.- Khaled, A. Hussein (Dec 1996). Does Financial Development Cause Economic Growth?, Time-series Evidence from 16 Countries, Journal of Development Economics Volum 51, 387-411.

Furstenberk, George M.- Von- Fratianni, Michele (1996). Indicators of Financial Development, North American Journal of Economics and Finance Volum 1, 19-29.

Goldsmith, Raymond W. (1969), Financial Structure and Development. London New Haven and Yale University Press,

Greenwood, J. –Jovanovic, B. (1990). Financial Development, Growth and the Distribution of Income, *Journal of Political Economy*, 98, 5, 1076-1107.

Gürbüz, Burak (Eylül 1995). Finansal Gelişmenin Kalkınmaya Etkisi, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Yıl: 32, 33-46.

Gwartney, James D.- Straup, Richard L. (1999). *Temel Ekonomi*, Ankara: Çeviren Yıldray Arslan, Liberte Yayınları

Hermes Niels- Robert Lensink (1996). *Financial Development and Economic Growth*, New York ve Londra: Routledge

Hicks, J.A. (1969). *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Yayınları

Kar, Muhsin.- Tuncer, Mehmet (Ekim 1999) Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme, *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi* Sayı 3.

Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature*, Volum. 35, 688-726.

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

Kumcu, Ercan (2000) *İstikrar Arayışları*. İstanbul: Doğan Yayıncılık

Öçal, Tezer- Faruk, Çolak (1999) *Finansal Sistem ve Bankalar* Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Patrick, H.T.(1966) Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, *Economic Development and Cultural Change*, Volum. 14, 174-189.

Rajan, G. Raghuram- Zingales, Luigi (1998). Financial Dependens and Economic Growth, *The American Economic Review* Volum 88, 559-586.

Rosseau, Peter.- Wachtel, Paul (1998). Financial Intermediation and Economic Performance: Evidence from Five Industrialized Contries, *Journal of Money, Credit and Bankink* Volum.30, 657-678.

Saltoğlu, Burak (Nisan 1998). Ekonomik Büyüme ve Finans Piyasalarının Gelişimi, *İktisat Dergisi*, 8-15.

Shaw, Edward S. (1973) *Financial Deepening in Economic Development*, London: Oxford Üniversitesi Yayınları

Smith, Adam (1986). *The Wealth of Nations Boks I-III*, Londra: Penguin Classics Yayınları

Taşkıran, Gülbahar (1996). Finansal Derinliğin Ekonomik Gelişmeye Etkisi ve AB Ülkeleri ile Türkiye’de Finansal Derinliğin İstatistiksel Analizi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, Türkiye.

Toprak, Metin (Şubat 1993). 80 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme, İşletme ve Finans Dergisi Sayı 83, 18-32.

Williamson, John- Mahar, Molly (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, Ankara: Çeviren Güven Delice, Liberte Yayınları

Ziba, Farhadian (1990). The Government Deficit, The Balance of Payments and The Role of The Financial Development, George Washington Üniversitesi, Washington, ABD

EK

Tablo 3: Granger Nedensellik Testleri P Değerleri

Gecikme	Nedenselliğin Yönu	M2		m3		m2-m1		m3Y-m1		KREDİ1		KREDİ2	
		→	←	→	←	→	←	→	←	→	←	→	←
1		0,037	0,949	0,044	0,771	0,082	0,833	0,539	0,822	0,463	0,254	0,982	0,850
2		0,098	0,942	0,140	0,856	0,157	0,641	0,741	0,790	0,681	0,230	0,775	0,978
3		0,192	0,258	0,205	0,166	0,290	0,151	0,767	0,582	0,623	0,266	0,875	0,998
4		0,148	0,425	0,216	0,414	0,099	0,426	0,569	0,476	0,213	0,117	0,816	0,101
5		0,335	0,230	0,320	0,109	0,210	0,387	0,741	0,547	0,381	0,226	0,857	0,300
6		0,276	0,308	0,266	0,149	0,224	0,321	0,687	0,515	0,628	0,002	0,924	0,277
7		0,331	0,377	0,248	0,193	0,254	0,333	0,489	0,498	0,784	0,001	0,962	0,349
8		0,611	0,111	0,501	0,161	0,421	0,039	0,302	0,455	0,924	0,001	0,930	0,081
9		0,525	0,410	0,834	0,338	0,605	0,223	0,216	0,359	0,831	0,001	0,971	0,163
10		0,741	0,224	0,918	0,118	0,756	0,123	0,369	0,390	0,923	0,001	0,873	0,262
11		0,863	0,239	0,969	0,087	0,907	0,230	0,536	0,093	0,932	0,009	0,938	0,300
12		0,672	0,441	0,891	0,202	0,928	0,411	0,679	0,197	0,799	0,017	0,886	0,182
13		0,815	0,476	0,937	0,189	0,956	0,432	0,885	0,090	0,271	0,073	0,831	0,348
14		0,839	0,505	0,928	0,063	0,966	0,166	0,878	0,271	0,490	0,283	0,405	0,088
15		0,409	0,501	0,823	0,200	0,211	0,242	0,457	0,078	0,748	0,230	0,662	0,159

- İktisadi gelişme, finansal gelişmenin Granger anlamında nedenidir.
 ← Finansal gelişme, iktisadi gelişmenin Granger anlamında nedenidir.