

FARKLI GELİR GRUPLARINDAKİ ÜLKELERDE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Dilek ŞAHİN*

Özet

Finansal gelişme, finansal araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren, finansal gelişmenin ekonomik büyümedeki rolü literatürde önemli araştırma konusu haline gelmiştir. Bu çalışmanın amacı finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Bu kapsamda yüksek gelirli ve üst-orta gelirli ülkeler ele alınmış ve 2005-2015 dönemleri arası panel veri analiz yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Farklı Gelir Grupları, Panel Veri Analizi.

Jel Kodları: F00, F21, O1.

ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN COUNTRIES OF DIFFERENT INCOME GROUPS

Abstract

Financial development is defined as the use of financial instruments more widely. The role of financial development in ensuring economic growth has become an important research topic in the literature since the 1980s. The purpose of this study is to analyze the relationship between financial development and economic growth. In this context, high-income and upper-middle income countries were considered and between 2005 and 2015 was analyzed using panel data analysis method.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Different Income Groups, Panel Data Analysis.

JEL Classification: F00, F21, O1.

* Yrd.Doç.Dr., Cumhuriyet Üniversitesi, dilek58sahinhotmail.com.

Date of submission: 02.01.2017

Date of acceptance: 22.02.2017

I. GİRİŞ

Bütün ülkelerin ulaşmak istedikleri en önemli amaçlardan biri milli gelir seviyesindeki artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi gerçekleştirmektir. Bu bağlamda finansal gelişmenin ekonomik büyümenin sağlanmasında belirleyici olup olmadığı literatürde önemli araştırma konusu haline gelmiştir. 1980 sonrası dönemde küreselleşme eğiliminin hızlanmasıyla birlikte finansal piyasaların önemi artmış ve finansal piyasaların ekonomik büyümenin önemli sürükleyicilerinden biri olduğu kanaati hızla yaygınlaşmıştır.

Finansal gelişme, bir ülkede finansal piyasaların gelişmesi neticesinde finansal araçların artması ve bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır (Mercan ve Peker, 2013: 93). Finansal gelişme sayesinde tasarruf sahipleri portföy çeşitlendirmesi imkanı bulmakta; finansal sistemin tam ve etkin işlemesi ise kıt kaynakların doğru ve etkin yatırım projelerine dönüşmesini sağlamaktadır. Böylelikle finansal sistem tasarrufların ekonomiye kanalize olmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi tetiklemektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin açıklamasında dört temel görüşün olduğu görülmektedir. Birinci görüşe göre, ekonomik büyüme finansal gelişmeye öncülük etmektedir. Buna göre önce ekonomik büyüme gerçekleşmekte ardından finansal sistem büyümektedir. İkinci görüşe göre ise, önce finansal gelişme sağlanmakta ardından ekonomi büyümektedir. Böylelikle finansal sistemin desteği ile gerçekleşen bir ekonomik büyüme ortaya çıkmaktadır. Üçüncü görüşe göre ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusu iken; dördüncü görüşe göre ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında önemli bir ilişki bulunmamaktadır (Kandır vd., 2007: 312).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki bir ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyine göre farklı seviyelerde gerçekleşebilir. Gelişmiş ülkelerde finansal aracılığın yapısı ve verimliliği ekonomik büyüme ile daha fazla ilgili olabilirken; finansal aracılığın düzeyi gelişme sürecinin ilk dönemlerindeki ekonomiler için çok daha önemli olabilir. Bununla birlikte finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi değişkenlerin seçimi ve kullanılan yöntemlere göre de farklılık gösterebilir (Güneş, 2013:76). Levine göre (1997), finansal sistem finansal araçlar vasıtasıyla bir yandan tasarrufları yönlendirirken; diğer yandan kaynak tahsisini ve risk yönetimini kolaylaştırmakta ve böylelikle sermaye oluşumunu ve teknolojik yeniliği sağlayarak ekonomik büyümenin gerçekleşmesini kolaylaştırmaktadır (Levine, 1997: 691).

Bu çalışmanın esas amacı, farklı gelir gruplarındaki ülkelerde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Analize dâhil edilen ülkeler, yüksek gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler olarak sınıflandırılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak ekonomik büyümeyi

temsilen kişi başına düşen GSYH % artış, bağımsız değişken olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYH % payı, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı, para arzının GSYH % payı ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payı kullanılmıştır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi uygulanarak 2005-2015 dönemleri arası analiz edilmiştir. Çalışmanın devam eden bölümleri şu şekilde organize edilmiştir. İkinci bölümde konu ile ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. Veri setinin ve modelin tanıtıldığı üçüncü bölümün ardından çalışmanın yöntem ve analiz sonuçlarının sunulduğu dördüncü bölüme yer verilmiştir. Son olarak sonuç kısmı ele alınmıştır.

II. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi çok sayıda araştırmaya konu olmakla birlikte bu araştırmalardan bazılarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

Kandır vd., (2007), Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1988-2004 dönemleri arasında incelenmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak kişi başına reel milli gelir, bağımsız değişken olarak da İMKB işlem hacminin milli gelire oranı, İMKB piyasa değerinin milli gelire oranı, İMKB işlem görme oranı ve özel sektöre verilen banka kredilerinin milli gelire oranı kullanılmıştır. Yöntem olarak Johansen eş bütünleşme testi, hata düzeltme modeli ve nedensellik analizinin kullanıldığı çalışmada finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklemediği buna karşılık ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kenourgios ve Samitas (2007), Polonya’da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1994-2004 dönemleri arasında çeyreklik veriler kullanılarak koentegrasyon analiz yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Sonuç olarak uzun dönemde özel sektöre kullandırılan kredilerin ekonomik büyümenin en önemli sürükleyicisi olduğu görülmüştür.

Rachdi ve Mbarek (2011), 1990-2006 dönemleri arasında 10 OECD ve 6 MENA ülkesi ele alınarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi analiz edilmiştir. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak ele alınan ülkelerde, panel eş bütünleşme analizi finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermiştir. Genelleştirilmiş moment analizinde ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmüştür. Nedensellik analizinde, OECD ülkelerinde çift yönlü nedensellik ilişkisi; MENA ülkelerinde ise, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür.

Sanusi vd., (2012), 2004-2008 dönemleri arasında, 10 ASEAN ülkesinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki statik panel veri analizi yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Sonuç olarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki olduğu görülmüştür.

Adusei (2013), 1971-2010 dönemleri arasında Gana’da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada hata düzeltme modeli ve genelleştirilmiş moment modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi engellediği görülmüştür.

Güneş (2013), 1988-2009 dönemleri arasında Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Finansal gelişmişlik düzeyini temsilen para arzının milli gelire oranı ve finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payı kullanılmıştır. Ekonomik büyüme, finansal istihdam ve para arzı değişkenleri arasındaki eş bütünleşme analizinde Pesaran vd. (2001) sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, ekonomik büyümenin finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payını artırdığını buna karşılık para arzı oranını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Mercan ve Peker (2013), 1992-2010 dönemleri arasında finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi aylık verilerle Türkiye için araştırılmıştır. Çalışmada Pesaran vd., tarafından geliştirilen sınır testi yöntemi kullanılmış ve sonuç olarak değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu ayrıca uzun dönemde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkilediği görülmüştür. Yapılan analiz sonucunda, kısa dönemde değişkenler arasında ortaya çıkan sapmaların uzun dönem denge düzeyine yakınsadığı görülmüştür.

Onuonga (2014), 1980-2011 dönemleri arasında Kenya’da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada ARDL sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçları, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini göstermiştir. Ayrıca Granger nedensellik analizi, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermiştir.

Agbelenko (2015), 1981-2010 dönemleri arasında Togo’da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada Johansen eş bütünleşme testi, Granger nedensellik analizi ve vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak, Togo’da finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olduğu görülmüştür. Granger nedensellik testi, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru gerçekleştiği sonucuna ulaşılmıştır.

Siddique ve Majeed (2015), 1980-2010 dönemleri arasında 5 Güney Asya ülkeleri arasında enerji tüketimi, ticaret ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin belirlenmesinde panel eş bütünleşme analizi; nedenselliğin yönünün tespitinde ise Granger nedensellik analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak, finansal gelişme, enerji ve ticaretin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği görülmüştür.

Uzun dönemde, büyüme ve enerji tüketimi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu; ticaretten ve finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu görülmüştür.

III. VERİ SETİ ve MODEL

Bu çalışmada, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2005-2015 dönemleri arasında yüksek gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler için analiz edilmiştir. Bu bağlamda çalışmada; 7 yüksek gelirli ülke (Avustralya, İsrail, Japonya, Kore, Polonya, Singapur, Şili) ve 10 üst-orta gelirli ülke (Arjantin, Brezilya, Çin, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Peru, Tayland, Türkiye) değerlendirmeye alınmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak ekonomik büyümeyi temsilen kişi başına düşen milli gelirdeki % artış, bağımsız değişken olarak özel sektöre verilen kredilerin GSYH % payı, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı, para arzının GSYH % payı, borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payı değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi uygulanmıştır.

Çalışmada kullanılan ampirik model (1) nolu Eşitlikte gösterilmiştir:

$$PGDP_{it} = \alpha + \beta_1 DCPS_{it} + \beta_2 DCPF_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 MCC_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

Çalışmada kullanılan verilere ve verilerin alındığı kaynaklara tablo 1’de yer verilmiştir.

Tablo I. Veri Seti ve Tanımlamalar

Değişken	Açıklama	Kaynak
PGDP	Kişi Başına Düşen Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla Artışı (%)	Dünya Bankası
DCPS	Özel Sektöre Verilen Kredilerinin GSYH % Payı	
DCPF	Finansal Sektör Tarafından Sağlanan Kredilerin GSYH % Payı	
BM	Para Arzının GSYH % Payı	
MCC	Borsada İşlem Gören Şirketlerin Değerinin GSYH % Payı	

IV. YÖNTEM VE UYGULAMA SONUÇLARI

Yüksek gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler için analizde kullanılan değişkenlere ait temel tanımlayıcı istatistikler tablo 2’de sunulmuştur. Tablo 2’de modellerde kullanılan değişkenlerin 2005-2015 yılları arasındaki maksimum ve minimum değerleri ile ortalama ve standart sapmalarına yer verilmiştir.

Yüksek gelirli ülkelerde ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına milli gelirin ortalama olarak 2.34 olarak gerçekleşmiş olduğu, en düşük ve en yüksek % -5.51 ve % 13.2 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Yüksek gelirli ülkelerde finansal gelişmenin göstergesi olarak kullanılan özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH içindeki payının 2005-2015 yılları arasında ortalama 109.08 düzeyinde gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek değerleri ise sırasıyla % 27.27 ve % 196.78 olarak gerçekleşmiştir. Finansal sektörün gelişmesinin göstergesi olarak kullanılan bir diğer gösterge ise finansal sektörün özel sektöre sağladığı yurt içi kredilerin GSYH’ya oranı değişkeni 2005-2015 yılları arasında ortalama olarak 139.81 düzeyinde gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek değerleri ise sırasıyla % 38.64 ve % 376.95 olarak gerçekleşmiştir. Bir diğer gösterge olan para arzının GSYH % payının ele alınan yıllarda ortalama 121.17 düzeyinde gerçekleşirken; en düşük ve en yüksek değeri % 43.36 ve % 251.92 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının ele alınan yıllarda ortalama olarak 105.89 olarak gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek %17.12 ve % 299.57 olarak gerçekleşmiştir.

Üst-orta gelirli ülkelerde ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına milli gelirin ortalama olarak 3.3 olarak gerçekleşmiş olduğu, en düşük ve en yüksek % -6.97 ve % 13.6 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Üst-orta gelirli ülkelerde finansal gelişmenin göstergesi olarak kullanılan özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH içindeki payının 2005-2015 yılları arasında ortalama 61.47 düzeyinde gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek değerleri ise sırasıyla % 10.61 ve % 155.33 olarak gerçekleşmiştir. Finansal sektörün gelişmesinin göstergesi olarak kullanılan bir diğer gösterge ise finansal sektörün özel sektöre sağladığı yurt içi kredilerin GSYH’ya oranı değişkeni 2005-2015 yılları arasında ortalama olarak 79.64 düzeyinde gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek değerleri ise sırasıyla % 15.3 ve % 196.93 olarak gerçekleşmiştir. Bir diğer gösterge olan para arzının GSYH % payının ele alınan yıllarda 75.50 düzeyinde gerçekleşirken; en düşük ve en yüksek değeri % 23.39 ve % 205.74 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının ele alınan yıllarda ortalama olarak 52.35 olarak gerçekleşmiş olup en düşük ve en yüksek % 6.24 ve % 168.06 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo II. Tanımlayıcı İstatistikler

	Değişken	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Yüksek Gelirli Ülkeler	PGDP	2.34	2.56	-5.51	13.21
	DCPS	109.08	44.14	27.27	196.78
	DCPF	139.81	88.97	38.64	376.95
	BM	121.17	54.01	43.36	251.92
	MCC	105.89	63.94	17.12	299.57
	Üst-Orta Gelirli Ülkeler	PGDP	3.3	3.71	-6.97
DCPS		61.47	41.35	10.61	155.33
DCPF		79.64	44.91	15.3	196.93
BM		75.50	47.19	23.39	205.74
MCC		52.35	37.41	6.24	168.06

Çalışmada panel veri analizi yüksek gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler için yapılarak sonuçlar yorumlanmıştır.

IV.I.Yüksek Gelirli Ülkeler İçin Tahmin Sonuçları

Panel veri modellerinde, klasik modelin geçerliliği diğer bir ifadeyle birim ve/veya zaman etkilerinin olup olmadığının tespitinde kullanılan testlerden biri “Olabilirlik Oranı Testi” (LR)’dir. Bu teste H_0 hipotezi “klasik model doğrudur” şeklinde kurulmaktadır. H_0 hipotezi reddedilirse, birim, zaman veya hem birim hem de zaman etkilerinin olduğuna diğer bir ifadeyle klasik modelin uygun olmadığına karar verilmektedir. Tablo 3’de görüldüğü üzere, LR testi sonucunda sadece zaman etkisinin olduğu görülmektedir. Bu nedenle model tek yönlüdür.

Tablo III. LR Testi

LR Testi		
	Birim Etki	Zaman Etki
X^2	0.76	19.18
Prob.	0.1919	0.000

Yapılan LR testi sonucunda birim ve/veya zaman etkilerinin olduğu anlaşıldıktan sonra, bu etkilerin sabit mi yoksa tesadüfi mi olduğuna karar verilmesi gerekir. Bu bağlamda karar aşamasında Hausman testi tahminciler arasında seçim yapmak amacıyla kullanılmaktadır. Sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki en önemli farklardan biri, birim etkilerin bağımsız değişkenlerle korelasyonlu olup olmadığı hususudur. Eğer aralarında korelasyon söz konusu değilse, tesadüfi etkiler modeli daha etkin ve geçerlidir.

Hausman testinde; H_0 = Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur şeklindedir. Bu nedenle tesadüfi etkiler tahmincisi daha etkin olduğundan kullanımı uygun olacaktır. H_A =Açıklayıcı değişkenler ile birim etki arasında korelasyon vardır şeklindedir. Bu nedenle sabit etkiler modeli tutarlı olduğundan tercih edilmelidir.

Tablo 4’de görüldüğü üzere, tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarlı ve etkin olduğu, ancak sabit etkiler tahmincisinin tutarsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir anlatımla, Hausman testi zaman etkisinin tesadüfi olduğunu göstermektedir. Yapılan bu analiz tek yönlü tesadüfi etki modelidir.

Tablo IV. Hausman Testi

Hausman Testi	
X²	6.43
Prob.	0.1990

Tesadüfi etkiler modelinde, kalıntılardaki birimlere göre heteroskedasitenin varlığının Değiştirilmiş Wald testinin sınıdığı tablo 5’de $\varphi^2_i = \varphi^2$ şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmakta ($\varphi^2_i \neq \varphi^2$) ve dolayısıyla birimlere göre heteroskedasite olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 5’de modelde otokorelasyonun olup olmadığı sınıanmıştır. Otokorelasyonun olup olmadığının tespitinde Bhargava, Franzini ve Narendranathan tarafından önerilen Durbin Watson testi ve Baltagi-Wu tarafından önerilen yerel en iyi değişmez testi kullanılmıştır. Testlerin her ikisinde de otokorelasyon katsayısının sıfıra eşit olduğu ($p=0$) H_0 hipotezi test edilmektedir. Literatürde test istatistiklerinin 2’den küçükse otokorelasyonun önemli olduğu yorumu yapılmaktadır. Tabloda görüldüğü üzere, her iki test içinde değerler 2’den büyüktür. Bu nedenle tesadüfi etkiler modeli için otokorelasyon sorunun önemli olmadığı şeklinde yorum yapılmaktadır. Tesadüfi etkiler modelinde birimler arası korelasyonun varlığını sınamak için Pesaran’ın testi kullanılmaktadır. Tablo 5’de

görüldüğü üzere, H_0 hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla birimler arası korelasyonun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo V. Varsayımların Testi

	Modified Wald Testi	Modified Bhargava et al. Durbin-Watson Test	Baltagi-Wu LBI Testi	Pesaran Test
X²	65.69	2.168	2.219	Birimler arası korelasyon (7.513)
Prob.	0.000			0.000

Yapılan analizler sonucunda çalışmada; heterokedasite'nin ve birimler arası korelasyonun olduğunu buna rağmen otokorelasyonun olmadığı görülmüştür. Mevcut olan heterokedasite'nin ve birimler arası korelasyonun giderilmesinde ise, Beck-Katz Tahmincisi kullanılmıştır.

Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar tablo 6'da gösterilmiştir. Bulguların yer aldığı tablo 6 incelendiğinde, bağımlı değişken kişi başına düşen gelirdeki % artış üzerinde finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının pozitif olarak etkin oldukları görülmektedir. Buna karşılık, özel sektöre verilen kredilerin GSYH % payı ve para arzının GSYH % payının negatif etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Katsayılar yorumlandığında özel sektör kredilerinde ortaya çıkan %1 birimlik artışı ekonomik büyümeyi % 0.02 düzeyinde azaltmaktadır. Finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH içindeki % payında %1 birimlik artış ekonomik büyümeyi % 0.01 düzeyinde artırmaktadır. Para arzında ortaya çıkan %1 birimlik artışın ise ekonomik büyümeyi % 0.01 düzeyinde azalttığı ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payında ortaya çıkan %1 birimlik artışın ise ekonomik büyümeyi % 0.01 düzeyinde arttığı görülmektedir. Ayrıca, özel sektör kredilerinin GSYH % payı ve para arzının GSYH % payı katsayılarının ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları görülmektedir.

Tablo VI. Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Z istatistik	P-değer
DCPS	-0.026492	-1.82	0.069**
DCPF	0.010007	1.06	0.290
BM	-0.013895	-1.93	0.054**
MCC	0.010054	1.36	0.173
Sabit	4.450811	6.28	0.000*

Not: *, %5 **, %10 seviyesinde anlamlılık düzeyini göstermektedir.

IV.II. Üst-Orta Gelirli Ülkeler İçin Tahmin Sonuçları

Üst-orta gelirli ülkeler için yapılan LR testi sonucu tablo 7'de gösterilmiştir. Tablo 7'de görüldüğü üzere, LR testi sonucunda sadece zaman etkinin olduğu görülmektedir. Bu nedenle model tek yönlüdür.

Tablo VII. LR Testi

LR Testi		
	Birim Etki	Zaman Etki
X^2	4.04	36.72
Prob.	0.062	0.000

Tablo 8'de Hausman testi sonuçları yer almaktadır. Tablo 8'de görüldüğü üzere, sabit etkiler tahmincisinin tutarlı ve etkin olduğu; tesadüfi etkiler tahmincisinin ise tutarsız olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle Hausman testi zaman etkisinin sabit olduğunu göstermektedir. Yapılan bu analiz tek yönlü sabit etki modelidir.

Tablo VIII. Hausman Testi

Hausman Testi	
X^2	22.79
Prob.	0.000

Tablo 9'da görüldüğü üzere, Wald testi analizinde H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmakta ($\varphi^2_i \neq \varphi^2$) ve dolayısıyla birimlere göre heteroskedasite olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Otokorelasyonun olup olmadığının tespitinde Bhargava, Franzini ve Narendranathan tarafından önerilen Durbin Watson testi ve Baltagi-Wu tarafından önerilen yerel en iyi değişmez testi kullanılmıştır. Testlerin her ikisinde de otokorelasyon katsayısının sıfıra eşit olduğu ($p=0$) H_0 hipotezi test edilmektedir. Literatürde test istatistiklerinin 2'den küçükse otokorelasyonun önemli olduğu yorumu yapılmaktadır. Tabloda görüldüğü üzere, her iki test içinde değerler 2'den büyüktür dolayısıyla sabit etkiler modeli için otokorelasyon sorunun önemli olmadığı şeklinde yorum yapılmaktadır. Birimler arası korelasyonun varlığının testinde kullanılan Pesaran testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmekte ve birimler arası korelasyonun olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo IX. Varsayımların Testi

	Modified Wald Testi	Modified Bhargava et al. Durbin-Watson Test	Baltagi-Wu LBI Testi	Pesaran Test
X²	176.25	2.041	2.128	Birimler arası korelasyon (10.730)
Prob.	0.000			0.000

Yapılan analizler sonucunda çalışmada; heterokedasite'nin ve birimler arası korelasyonun olduğu buna karşılık otokorelasyonun olmadığı görülmektedir. Mevcut olan, heterokedasite ve birimler arası korelasyon sorunun giderilmesinde ise, Beck-Katz Tahmincisi kullanılmıştır. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar tablo 10'da gösterilmiştir.

Bulguların yer aldığı tablo 10 incelendiğinde, bağımlı değişken ekonomik büyüme üzerinde özel sektöre verilen kredilerinin GSYH % payının, para arzının GSYH % payının ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının pozitif olarak etkin oldukları görülmektedir. Buna karşılık, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğu görülmektedir. Katsayılar yorumlandığında özel sektör kredilerinin GSYH % payında ortaya çıkan % 1 birimlik artış ekonomik büyümeyi % 0.03 düzeyinde artırmaktadır. Finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payında ortaya çıkan % 1 birimlik artışın ekonomik büyümeyi % 0.86 düzeyinde azalttığı görülmektedir. Bununla birlikte para arzının GSYH % payında ortaya çıkan % 1 birimlik artışın ekonomik büyümeyi % 0.07 düzeyinde artırdığı; borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payında ortaya çıkan % 1 birimlik artışın ise ekonomik büyümeyi % 0.006 düzeyinde artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, özel sektöre verilen kredilerin

GSYH % payı, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı ve para arzının GSYH % payının ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olduğu görülmektedir. Borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının ise, ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamsız etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Tablo X. Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Z istatistiği	P değeri
DCPS	0.030406	0.96	0.336
DCPF	-0.869435	-4.66	0.000*
BM	0.0762369	4.54	0.000*
MCC	0.0066905	0.05	0.960
Sabit	2.574933	2.04	0.042*

Not: *, %5 seviyesinde anlamlılık düzeyini göstermektedir.

V.SONUÇ

2005-2015 dönemleri arasında yüksek gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği bu çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak ekonomik büyümeyi temsilen kişi başına düşen GSYH % artış, bağımsız değişken olarak özel sektöre verilen kredilerinin GSYH % payı, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı, para arzının GSYH % payı ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payı kullanılmıştır.

Yüksek gelirli ülkeler için elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, ekonomik büyüme üzerinde finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payı ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının pozitif olarak etkin oldukları görülmektedir. Buna karşılık, özel sektöre verilen kredilerin GSYH % payı ve para arzının GSYH % payının negatif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Üst-orta gelirli ülkeler için elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde ise, ekonomik büyüme üzerinde özel sektöre verilen kredilerinin GSYH % payının, para arzının GSYH % payının ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payının pozitif olarak etkin oldukları görülmektedir. Buna karşılık, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin GSYH % payının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyi hızlandırdığını söylenebilir. Ayrıca, finansal sistemin ekonomik büyümeye önemli bir katkısının olabilmesi için ülkelerin gelişmişlik

düzeyinin belirli bir seviyede olması gerekir. Yine ekonomik büyümenin istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi için iyi işleyen ve gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır.

REFERANSLAR

- Adusei, M. 2013. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ghana. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(5): 61-76.
- Agbelenko, F. 2015. Financial Development and Economic Growth in Togo. *African Journal of Business Management*, 9(18): 633-640.
- Güneş, S. 2013. Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1): 73-85.
- Kandır, S., İskenderoğlu, Ö., Önal, Y. 2007. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2): 311-326.
- Kenourgios, D., Samitas, A. 2007. Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland. *Journal of Financial Decision Making*, 3(1): 36-48.
- Levine, R. 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35: 688-726.
- Mercan, M., Peker, O. 2013. Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1): 93-120.
- Onuonga, S. 2014. Financial Development and Economic Growth in Kenya: An Empirical Analysis 1980–2011. *International Journal of Economics and Finance*, 6(7): 226- 241.
- Rachdi, H., Mbarek, H. 2011. The Causality Between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Cointegration and GMM System Approaches. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1): 143-151.
- Sanusi, N., Mo'osin, A., Kusairi, S. 2012. Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence from ASEAN Countries. *Prosiding Perkem*, 7(2): 1605-1610.
- Siddique, H., Majeed, M. 2015. Energy Consumption, Economic Growth, Trade and Financial Development Nexus in South Asia. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(2): 658-682.