

İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları
57. Seri / Yıl 2012-[1]

**TÜRKİYE’DE
FİNANSAL GELİŞME VE
EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ
NEDENSELLİK İLİŞKİSİ**

Yrd. Doç. Dr. Gülçin TAPŞIN

İstanbul Ticaret Üniversitesi
Ticari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü

ÖZET

Bu çalışma, Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü ve boyutunu ampirik olarak analiz etmeyi amaçlamaktadır. Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasında kullanılan veri seti yıllık olarak elde edilmiş olup, World Development Indicators veritabanından alınmıştır. Gözlem dönemi, 1960 ile 2009 yıllarını kapsamaktadır. Ampirik analizde iktisadi büyüme olarak Reel Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla’daki artış oranı (Y) değişkeni, finansal gelişmişlik göstergesi olarak ise M2/GDP değişkeni kullanılmıştır. Finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi yardımıyla araştırılmıştır. Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizinin kullanılmasının nedeni bu yaklaşımda birim kök ve eşbütünleşme testlerine ihtiyaç duyulmamasıdır. Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik analizinde düzey değişkenlerle kurulan genişletilmiş vektör otoregresif modeller (VAR) kullanılmaktadır ve bu modeller yardımıyla değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler araştırılabilmektedir. Ayrıca bu yöntemde değişkenler arasındaki olası eşbütünleşme ilişkisinin varlığı analiz sonuçlarını etkilememektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, İktisadi Büyüme, Toda ve Yamamoto Analizi

ABSTRACT

This study aims at an empiric analysis of the direction and magnitude of the causality relationship between financial development and economic growth in Turkey. The data set employed for researching the causality factor between financial progress and economic expansion in Turkey were obtained on an annual basis, and derived from the data-base of the World Development Indicators. The observation period encompasses the era between 1960 and 2009. For the purposes of the empiric analysis, the (Y) variable was taken to illustrate the rate of increase in the Real Gross Domestic Product, as a manifestation of economic growth, and the M2/GDP variable as the indicator for the level of financial development. The existence and prevalence of

the causality correlation between financial development and economic growth was researched with the aid of the causality analysis developed by Toda and Yamamoto (1995). The pretext for the utilization of the causality analysis model developed by Toda and Yamamoto (1995) is attributable to the fact that there will be no necessity for unit root and co-integration tests in this approach. In their causality analyses, Toda and Yamamoto (1995) used expanded vector auto-regressive models (VAR) structured with level variables, as these models conveniently enable the verification of dynamic relationships between the variables. Furthermore, in this method, the existence of a potential co-integration relationship bears no impact on the findings of the analysis. According to the results of the empiric study conducted in accordance with the methodology furthered by Toda and Yamamoto (1995), it may be suitably argued that there exists a relationship in Turkey, from financial development towards economic growth.

Key Words: Financial Development, Economic Growth, Toda ve Yamamoto Analysis

1. Giriş

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi Schumpeter'den (1911) itibaren ekonomi yazınında yer almakla birlikte özellikle Mc Kinnon (1973) ve Shaw'un (1973) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik geliştirdiği hipotez, konuyu ekonomik araştırmaların ilgi odağına taşımıştır. Mc Kinnon ve Shaw (1973) geliştirdikleri hipotezde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir nedensellik ilişkisi olduğuna işaret etmektedir. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı birçok teorik ve ampirik yaklaşımda ortaya konmakla birlikte, bu çalışmalarda ilişkinin yönü hususunda bir görüş birliğinden söz etmek oldukça güçtür. Tasarrufların hareketliliğini sağlayan, reel sektöre kaynak tahsis eden, denetleme, raporlama ve portföy yönetimi fonksiyonuyla risk yönetimi yapan bir finans piyasasının, yatırımların verimliliğine katkı sağlayarak ekonomik büyümeyi teşvik ettiği söylenebilir.

Patrick (1966), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü arz öncüllü ve talep takipli hipotezler kapsamında açıklamaya

çalışmıştır. Arz öncüllü yaklaşıma göre, finansal gelişme, modern sektör girişimcilerinin finansal hizmetlere yönelik taleplerinin bir sonucudur. Arz öncüllü yaklaşımın iki fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi kaynakların geleneksel sektörlerden modern sektörlerle transferini sağlamak bir diğeri ise modern sektör girişimcilerinin bu yönde teşvik edilmesidir. Bu yaklaşımda, finansal kurumların ve finansal hizmetlerin varlığı girişimcilerin bu türden hizmetlere olan talebini uyarır. Arz öncüllü hipotez finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu savunmaktadır. Talep takipli hipoteze göre ise, modern finansal kurumların ortaya çıkışı ve finansal varlıklara olan talep, reel sektördeki yatırımcı ve tasarruf sahiplerinin finansal hizmetlere olan talep artışının neticesidir. Talep takipli yaklaşım, finansal hizmetlere olan talebin, reel sektör üretim artışı ve tarım sektörü gibi geleneksel sektörlerin ticari ve parasal modernizasyonunun pasif bir sonucu olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu savunmaktadır (Patrick, 1966:174-176).

Birçok çalışma bu yaklaşımların doğruluğunu test etmek üzerine odaklanmıştır. Erken literatürde, talep yönlü politikaların Robinson (1952), Goldsmith (1969) ve Lucas (1988) tarafından desteklendiği görülürken, arz öncüllü politikalar Schumpeter (1912) ve McKinnon'un (1973) çalışmalarında destek bulmuştur. Ancak Lewis (1955), Gupta (1984), Jung (1986) gibi finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü ilişkiyi işaret eden ekonomistlerin yaklaşımını da göz önünde bulundurmamak faydalı olacaktır (Lutz, 2010:2).

Bu çalışmada, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi öncelikle teorik bazda analiz edilmekte ardından konuya ilişkin literatür taramasına yer verilmektedir. Son olarak Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönünü ve boyutunu tespit etmek üzere yapılan ampirik analize yer verilmektedir. Bu kapsamda Türkiye'de 1960-2009 yıllarına ilişkin GSYİH ve M2/GSYİH verileri Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi yardımıyla araştırılmaktadır.

2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Teorik Çerçeve

Klasik iktisatçılar başlangıçta finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi hakkında farklı görüşlere sahip olmuşlardır. Ancak, Walter Bagehot (1863) ve John Hicks (1969) finansal gelişmenin, sermaye hareketliliğini kolaylaştırarak İngiltere'nin sanayileşmesinde kritik bir rol oynadığını ileri sürmüşlerdir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ilk kez Bagehot tarafından ortaya konmakla birlikte daha sonra gelen iktisatçılardan Joseph Schumpeter (1912) tarafından geliştirilmiştir. Schumpeter (1912), iyi işleyen bir bankacılık sektörünün, yenilikçi projeleri ve üretim süreçlerini başarılı bir şekilde uygulama şansına sahip olan girişimcileri seçerek ve fonlayarak, teknolojik gelişime katkı sağladığını ileri sürmektedir (Levine, 1997:688).

Keynes (1930), "A Treatise on Money" adlı eserinde bankacılık sektörünün önemini tartışmıştır. Bu çalışmada, ekonomiyi tam kapasiteye ulaştıracak üretim imkanlarının sağlanmasında bankacılık sektörünün desteği önemle vurgulanmıştır. Robinson (1952) ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi takip edeceğini savunmuş ve bu yaklaşımını "girişimcilik nereye götürürse finans onu takip eder" sözleriyle ifade etmiştir. Robinson daha sonraları finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığından söz etmiştir (Arestis, 2005:2).

Patrick (1966) ekonomik büyümenin ilk başlarında finansal gelişmenin itici güç olduğunu, ekonomik büyümenin ileri aşamalarında ise üretim artışının finansal hizmetlere olan talebi artıracığını ileri sürmektedir. Goldsmith (1969) ekonominin mali yapısının, ekonomik büyümeyi etkilediğini ileri sürmüş ve finansal gelişme ve yatırımların verimliliği konularını analiz etmiştir (Danışoğlu, 2004:21). Mc Kinnon ve Shaw (1973) hipotezi ise, faiz ya da döviz üzerine konan yapay tavan fiyat uygulamalarının tasarrufları ve sermaye birikimini azalttığını etkin kaynak dağıtımını bozduğunu ileri sürmüştür (Gemech ve Struthers, 2003:2). Bu yaklaşım, finansal baskının kaldırılması halinde tasarrufların ve yatırımların artacağı ve nihai olarak bu durumun ekonomik büyümeyi teşvik ederken enflasyonu düşüreceği görüşünü savunmaktadır.

Robert Lucas (1988), nobel ödüllü kalkınma iktisatçılarının analizlerinde finansal gelişmeyi dışlayarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerin-

deki etkisine karşı duydukları şüpheyi sıkça dile getirmelerine rağmen, diğer çalışmalarda finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin “gereğinden fazla vurgulandığını” ifade etmektedir. Lucas’a göre finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi bilinmemektedir (Levine, 1997:688).

3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Literatür Taraması

Goldsmith (1969) tarafından yapılan ampirik çalışmalarla test edilmiştir. Bu çalışmalarda Goldsmith, ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi teşvik ettiğini ortaya koymuştur. Gupta (1984) üçer aylık verileri, Jung (1986) ise yıllık verileri kullanarak nedensellik ilişkisini tartışmıştır. Greenwald ve Stiglitz (1986), Greenwood ve Jovanovic (1990), ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir.

King ve Levine (1993), 80 ülke arasında 1960-89 dönemini kapsayan ülkeler arası çalışmada finansal gelişmenin ekonomik etkinliği ve büyümeyi arttırdığı yönünde sonuçlara ulaşmıştır. Obsfeld (1994), Levine and Zervos (1996), Levine (1997) yaptıkları ampirik çalışmalarda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç (1998), 30 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmada iyi işleyen menkul kıymetler borsalarının firmaların gelişimini kolaylaştırdığını ileri sürmüşlerdir.

Levine, Beck ve Loayza (2000) finansal gelişme ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkiye işaret etmektedirler. Arestis vd. (2001), Almanya, ABD, Japonya, İngiltere ve Fransa için 1972-1998 dönemini kapsayan ve eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli yöntemlerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmada banka ve hisse senedi piyasalarındaki gelişmelerin ekonomik büyümeyi artırdığı bulgusuna ulaşmışlardır. Müslümov ve Aras (2002), farklı ülke grupları üzerinde yaptıkları analizlerde, sermaye piyasası gelişiminin ekonomik büyümeye eşlik ettiği, sonucuna ulaşmışlardır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), 1970-2004 dönemine ait yıllık verileri kullanılarak Granger nedensellik test yöntemiyle Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmışlardır. Çalışmanın bulguları, ilişkinin yönünün finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru olduğunu göstermektedir. Altunç (2008), Türkiye’de 1970-2006 yılları arasındaki

verileri Granger nedensellik testiyle analiz ettiği çalışmasında, finansal gelişmişlik göstergesi olarak M2'nin GDP'ye oranının dikkate alınması durumunda Türkiye'de belirtilen dönemde arz öncül hipotezin geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran diğer bir çalışma Altıntaş ve Ayriçay (2010), tarafından 1987-2007 yılları arasındaki verilerin ARDL yöntemiyle değerlendirilmesiyle elde edilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki varlığı ortaya konmuştur. Öztürk, Darıcı, Kesikoğlu (2011), gelişmekte olan dokuz ülke için 1992-2009 yılları arasındaki verileri panel nedensellik testi ile incelendiği ve finansal gelişmişlik göstergesi olarak M2/GSYİH ve Banka Kredileri/GSYİH'nın kullanıldığı araştırmanın sonuçlarına göre ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir ilişki tespit edilmiştir.

4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Veri, Yöntem ve Ampirik Bulgular

Finansal Gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu alan ampirik çalışmaların büyük bir bölümünde, likit yükümlülükler olarak ifade edilen, M1, M2 ve M3 gibi dar ve geniş tanımlı parasal büyüklüklerin nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan oranı finansal gelişmişlik göstergesi olarak ele alınmaktadır (Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973; Jung, 1986; Gelb (1989); Feldman ve Gang (1990); King and Levine, 1993a; Liu et al., 1997; Ram, 1999; Darrat, 1999; Schich and Pelgrin, 2002; Levine (2003). Ang ve Mckibbin (2007), likit yükümlülükleri, reel para balansları birikiminin kendi kendini finanse eden yatırımlar için gerekli olduğu McKinnon'ın "dışsal para" modeline destek vererek, gelişmekte olan ülkelerde kullanılabilir olduğunu ifade etmiştir. Daha önemlisi bu göstergelerdeki artış, finansal sistemde güven artışını, finansal araçların, finansal derinlik derecesini ve ekonominin parasallaşma oranını göstermektedir (Al-Jarrah, et al., 2012: 128).

Parasal büyüklük göstergelerinden M2/GSYİH oranı da finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisini araştıran birçok ampirik çalışmada, finan-

sal gelişmişlik göstergesi olarak kabul edilmiştir (Gupta (1984), Jung (1986), Gregorio ve Guidotti (1995), Galetovic (1996), Dritsakis ve Adamopoulos (2004), Ndebbio (2004), Chang ve B. Caudil (2005), Soukhakian (2007), Altıntaş ve Ayriçay (2010). Ekonomideki parasallaşma derecesinin bir ölçütü olan M2/GSYİH oranı, aynı zamanda ekonomide bankacılık sisteminin kullanımını da yansıtmaktadır (Kar ve Ağır, 2006: 15). Outreville (1999)'e göre, tasarruf-yatırım merkezli bir gösterge olan M2/GSYİH oranının, tasarrufları harekete geçirme potansiyeli büyüme açısından büyük önem arz etmektedir. Tasarrufların ekonomik büyümedeki önemini vurgulayan, Dünya Bankası (2011), yüksek büyümenin sürdürülebilirliği ve yurtiçi tasarrufların büyümede rolü içerikli raporunda, Türkiye'de finansal piyasa gelişimi göstergesi olarak M2/GDP oranını dikkate almıştır (World Bank, 2011: 72). Sermaye Piyasası Kurulu 2011 yılı araştırma raporunda, finansal aktiflerin, M2 ve M2Y para arzı büyüklüklerinin GSMH'ya oranını finansal derinleşmenin göstergesi olarak kabul etmiştir. Bu değişkenlerin değerlerinin artması finansal gelişmişliği temsil etmektedir (SPK, 2012: 20-23).

Literatüre uygun olarak bu çalışmada da Türkiye'de finansal gelişmeyi temsil eden göstergelerden biri olarak kabul edilen M2/GSYİH göstergesinin kullanımı tercih edilmiştir. Çalışma, uygulanan yöntem bakımından diğer ampirik çalışmalardan farklılık arz etmektedir. Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştıran çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan veri seti yıllık olarak elde edilmiş olup, World Development Indicators veritabanından alınmıştır. Gözlem dönemi, 1960 ile 2009 yıllarını kapsamaktadır. Ampirik analizde iktisadi büyüme olarak Reel Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'daki artış oranı (Y) değişkeni, finansal gelişmişlik göstergesi olarak ise M2/GDP değişkeni kullanılmıştır.

Analizde ilk olarak Y ve M2/GDP değişkenlerinin durağanlık mertebeleri belirlenmeye çalışılmıştır. Değişkenlerin durağanlık mertebelerinin belirlenmesinde Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testinden faydalanılmıştır. Y ve M2/GDP değişkenlerine uygulanan ADF birim kök testlerine ait sonuçlar Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Y ve M2/GDP Değişkenlerine ait ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Gecikme Uzunluğu	τ istatistiği
M2/GDP	0	-2.576272
Y	3	-4.161595*
$\Delta(M2/GDP)$	0	-8.848847*
$\Delta(Y)$	-	-

Not: * %5 anlamlılık seviyesine göre temel hipotezin reddedildiğini ve Δ birinci farkı ifade etmektedir. Gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri dikkate alınarak belirlenmiştir.

Tablo 1’de yer alan ADF birim kök testi sonuçlarından hareketle M2/GDP değişkeninin düzey değeri için temel hipotez olan birim kökün varlığı hipotezi reddedilememiştir. Buna karşın Y değişkeninin düzey değeri için ise temel hipotez olan birim kökün varlığı hipotezi reddedilmiştir. Düzeyde durağan olmayan M2/GDP değişkeninin birinci farkı için uygulanan ADF birim kök testi sonuçlarından hareketle temel hipotez olan birim kökün varlığı hipotezi reddedilmiştir. Buna göre M2/GDP değişkeni 1. mertebeden ($I(1)$) durağan değişken, Y değişkeninin ise düzeyde durağan $I(0)$ değişken olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Değişkenlerin durağanlık mertebelerinin belirlenmesinin ardından finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi yardımıyla araştırılmıştır. Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizinin kullanılmasının nedeni bu yaklaşımda birim kök ve eşbütünleşme testlerine ihtiyaç duyulmamasıdır. Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik analizinde düzey değişkenlerle kurulan genişletilmiş vektör otoregresif modeller (VAR) kullanılmaktadır ve bu modeller yardımıyla değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler araştırılabilmektedir. Ayrıca bu yöntemde değişkenler arasındaki olası eşbütünleşme ilişkisinin varlığı analiz sonuçlarını etkilememektedir. Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik analizinde kullanılan ve düzey değerlerle kurulan modellerin çalışmaya uyarlanmış hali aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \delta_1 + \sum_{i=1}^{k+d \max} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d \max} \beta_{1j} M2/GDP_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$M2/GDP_t = \delta_2 + \sum_{i=1}^{k+d \max} \alpha_{2i} M2/GDP_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d \max} \beta_{2j} Y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

1 ve 2 no'lu gösterimlerde yer alan k VAR modeldeki optimal gecikme uzunluğunu, $d \max$ ise sistemdeki değişkenlerin bütünleşme mertebelerinin en büyüğünü ifade etmektedir. Burada en önemli nokta k ve $d \max$ 'ın uygun şekilde belirlenmesidir. Optimal gecikme uzunluğu olan k Akaike, Schwarz bilgi kriterleri yardımıyla, en büyük bütünleşme mertebesi olan $d \max$ ise birim kök testleri yardımıyla belirlenebilmektedir. k ve $d \max$ değerlerinin belirlenmesinin ardından 1 ve 2 no'lu genişletilmiş $VAR(k+d \max)$ modelleri görünüşte ilişkisiz regresyon (Seemingly Unrelated Regression, SUR) yöntemiyle tahmin edilmektedir. 1 ve 2 no'lu modellerin SUR yöntemi ile tahmin edilmesinin ardından M2/GDP değişkeninden Y değişkenine doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığını belirlemek amacıyla $H_0 : \beta_{1j} = 0$ hipotezi modifiye (modified) WALD test istatistiği kullanılarak sınanmaktadır. Y değişkeninden M2/GDP değişkenine doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığını belirlemek amacıyla $H_0 : \beta_{2j} = 0$ hipotezi MWALD test istatistiği kullanılarak test edilmektedir. Hesaplanan MWALD test istatistiği k serbestlik dereceli χ^2 tablo değerinden büyük ise sıfır hipotezleri reddedilmektedir. $H_0 : \beta_{1j} = 0$ hipotezinin reddedilmesi durumu M2/GDP değişkeninden Y değişkenine doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığını göstermektedir. $H_0 : \beta_{2j} = 0$ hipotezinin reddedilmesi ise Y değişkeninden M2/GDP değişkenine doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığını ifade etmektedir.

Analizde k gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri kullanılarak "4" olarak belirlenmiştir. $d \max$ ise tablo 1'de yer alan ADF birim kök testi sonuçlarına göre "1" olarak belirlenmiştir. Buna göre genişletilmiş VAR(5) modeli tahmin edilerek Tablo 2'de gösterilen nedensellik analizi sonuçlarına ulaşılmıştır.

Tablo 2: Nedensellik Testi Sonuçları

Null Hypothesis	Augmented Lag Length	MWALD Statistic	Probability
$M2 / GDP \not\rightarrow Y$	5	18.48752*	0.00240
$Y \not\rightarrow M2 / GDP$	5	8.443028	0.20740

Not: %5 anlamlılık seviyesinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 2’de gösterilen Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık seviyesinde finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunurken, iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru ise bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Buna göre Türkiye’de finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

5. Sonuç

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı birçok teorik ve ampirik yaklaşımda ortaya konmakla birlikte, ilişkinin yönü hususunda bir görüş birliğinden söz etmek oldukça güçtür. Ancak bu alanda yapılan çalışmaların büyük bir bölümü ilişkinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğuna işaret etmektedir. Finans sektörünü temel alan çalışmalar finansal serbestlik derecesi ve kısıtlamaların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine büyük önem atfetmektedir. Etkin çalışan bir finans piyasasının, tasarrufları, büyümeyi uyuracak alanlara yönelterek, yatırımların verimliliğini arttırması, ekonomik büyümeyi teşvik ettiği gerçeği genel kabul görmekle birlikte finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki bu sonuçlarının ortaya çıkışı finans piyasalarının derinliği ile yakından ilgilidir.

Bu ampirik çalışmada Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönü ve boyutu araştırılmıştır. Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasında kullanılan veri seti yıllık olarak elde edilmiş olup, World Development Indicators veritabanından alınmıştır. Gözlem dönemi, 1960 ile 2009 yıllarını kapsamaktadır. Ampirik analizde iktisadi büyüme olarak Reel Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla’daki artış oranı (Y) değişkeni, finansal gelişmişlik göstergesi olarak ise M2/GDP değişkeni kullanılmıştır. Finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi yardımıyla araştırılmıştır.

Ampirik çalışmanın bulgularına göre, Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinde, ilişkinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle

finansal gelişme ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Bu sonuçlara göre, Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi arz öncüllü bir yapı içerisinde. Finansal kurumların ortaya çıkışı ve finansal hizmetlerin artışı, büyümeyi uyarıcı modern sektör girişimcilerinin finansal hizmetlere yönelik taleplerini uyarıcı niteliktedir. Bu bakımdan, Türkiye’de etkin bir sermaye birikiminin sağlanması ve bu birikimin verimli yatırım alanlarına yönlendirilerek ekonomik büyüme hedeflerine ulaşılmasında finansal sistemin önemli bir belirleyici olduğu söylenebilir.

Kaynakça

- Al-Jarrah Idries Mohammed, Al-Zu’bi Zu’bi M. F., Jaara Osama Omar, Alshurideh Muhammad, “Evaluating the Impact of Financial Development on Economic Growth in Jordan”, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 94, (2012).
- Altıntaş, Halil, Ayrıçay, Yücel, “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi:1987-2007”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt/Vol. 10, Sayı/No.2, 2010, s. 71-98.
- Altunç, Ömer, Faruk, “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 3(2), Ekim 2008, s. 113-127.
- Ang, J. and W. Mckibbin (2007), “Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth”, **Journal of Development**, Vol. 84, No. 1, pp. 215-33.
- Arestis, Philip, “Financial Liberalisation and The Relationship Between Finance and Growth”, **CEPP Working Paper**, University of Cambridge, No.05/05, June 2005.
- Arestis, P., Demetriades, P.O. ve Luintel, K.B., “Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets”, **Journal of Money, Credit, and Banking**, 33(1), 2001, 16–41.
- Aslan, Özgür, Küçükaksoy, İsmail, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme

İlişkisi:Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İ.Ü. İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4, 2006, s. 25-38.

Bagehot, Walter, **Lombard Street: A Description of the Money Market**, Richard D .Irwin Inc., Homewood, Illinois, 1962 Edition, 1873.

Chang Tsangyao, Caudill Steven B., “Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan”, **Applied Economics**, 37, 2005, pp.1329–1335.

Danışoğlu, Ayşe, Çelikel, “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme İlişkisi:Türkiye Örneği”, **Yönetim**, İ.Ü. İktisat Fakültesi, Yıl 15, Sayı 49, Ekim 2004, s.19-24.

Darrat AF., “Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence”, **International Economic Journal**, Volume 13, Number 3, 1999, pp.19-35.

Demirgüç, Kunt, Aslı, Maksimovic, Vojislav, Law, Finance and Firm Growth, **The Journal of Finance**, Vol. 53, No. 6. (Dec., 1998), pp. 2107-2137.

Dritsakis, N., Adamopoulos, A.. (2004). “Financial Development and Economic Growth in Greece: An Empirical Investigation with Granger Causality Analysis”, **International Economic Journal**, 18(4), 547-559.

Feldman, D., and I. Gang (1990), “Financial Development and the price of services”, **Economic Development Cultural Change**, The University of Chicago Press, Vol. 38, No. 2.

Galetovic, A., (1996). “Finance and Growth: A Synthesis And Interpretation of the Evidence”, **BNL Quarterly Review**, 49(96), 59-82.

Gelb, A. (1989), “Financial policies, growth and efficiency”, Policy Planning and Research Working Papers, No. 202, **World Bank**, Washington, DC.

Gemech Firdu, Struthers John, “The Mckinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory”, Development Studies Association (DSA) Annual Conference on “Globalisation and Development”, Glasgow, Scotland, September 2003.

- Goldsmith, R.W., **Financial Structure and Development**, New Haven, Conn: Yale University Pres., 1969.
- Greenwald, Bruce, C., Stiglitz, Joseph, E., Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets, **Quarterly Journal of Economics**, V.101, 1986, 229-264.
- Gregorio, J.D. ve Guidotti, P.E., “Financial Development and Economic Growth”, **World Development**, 23(3), 1995, pp.433-448.
- Greenwood, Jeremy, Bruce, D., Smith, Financial Markets in Development and the Development of Financial markets, **Journal of Economic Dynamics and Control**, V.21, 1997, 145-181.
- Gupta, Kanhaya, L., Finance and Economic Growth in Developing Countries, **Journal of Economic Literature**, V.25, 1984, 143-144.
- Hicks, John, **A Theory of Economic History**, Clarendon Press, Oxford, 1969.
- Huang Yongfu, “What determines financial development?”, **University of Bristol**, Discussion Paper No. 05/580, 2005.
- Jung, Woo S. “Financial Development and Economic Growth: International Evidence” **Economic Development and Cultural Change**, Vol.34, No.2, 1986, s.333-346.
- Kar, M., Ağır, H., “Menkul Kıymet Piyasaları, Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”, **İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Mecmuası**, (56), 2006, s.1-31.
- King RG, Levine R (1993a). “Finance and growth: Schumpeter might be right”. **Journal of Economics**, 108, 1993a, pp.717-738.
- Levine, Ross, “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, **Journal of Economic Literature**, American Economic Association, Vol:35, No.2, June 1997, pp.688-726.
- Levine, R. & Zervos, S., Stock Market Development and Long-Run Growth, **World Bank Economic Review**, 10(2), 1996, 323-39.

- Levine, Ross, Loayza, Norman, Beck, Thorsten, Financial intermediation and growth: Causality and causes, **Journal of Monetary Economics**, Vol.46, Issue , August 2000, p.31-77.
- Levine, R., “Denying Foreign Bank Entry: Implications for Bank Interest Margins”, **University of Minnesota** 2003.
- Lewis, Arthur, **The Theory of Economic Growth**, George Allen and Unwin, London, 1955, pp.453.
- Liu X, Song H, Romilly P., “An empirical investigation of the causal relationship between openness and economic growth in China”. **Applied Economics**, 29, 1997, pp.1679-1686.
- Lucas, Robert, E., “On the Mechanics of Economic Development.” **Journal of Monetary Economics**, 1988, 22: 3-42.
- Luzt, Mina, Balamoune, “Financial Development and Income in Developing Countries”, **Working Paper Series**, ICER, University of North Florida, No.9, 2010, pp.
- McKinnon R.I., “Money and Capital in Economic Development”, **Brookings Institution**, Washington DC, 1973.
- Müslümov, A. ve Aras, G., “Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği”, **İktisat İşletme Finans**, 2002, 17(198), 90- 100.
- Ndebbio, J.E. U., “Financial Deepening, Economic Growth and Development: Evidence from Selected Sub-Saharan African Countries”. **African Economic Research Consortium**, AERC Research Paper 142, August 2004.
- Obstfeld, M., The Logic of Currency Crises, **NBER Working Paper** 4640, 1994.
- Öztürk, Nurettin, Darıcı, Havva, Kılıç, Kesikoğlu, Ferdi, “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi:Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXX, Sayı I, 2011, s. 53-69.

- Patrick, Hugh, T., “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, *Economic Development and Cultural Change*, **The University of Chicago Press**, Vol. 14, No. 2. (Jan., 1966), pp. 174-189.
- Ram R (1999). “Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence”. **Journal of Development Studies**, 35: 164-174.
- Outreville, J. F., “Financial Development, Human Capital and Political Stability”, **UNCTAD**, Discussion Papers, No: 142, 1999.
- Robinson, Joan, “The Generalization of the General Theory” in the Rate of Interest, and Other Essays, Macmillan, London, 1952, pp.67-142.
- Schich S, Pelgrin F (2002). “Financial Development and Investment: Panel Data Evidence for OECD Countries from 1970 to 1997”. **Applied Economics Letter**, 9: 1-7.
- Shaw ES., “Financial deepening in economic development”, **Oxford University Press**, 1973, London.
- Soukhakian Nazanin, “Financial Development and Economic Growth in Iran: Evidence From Co-Integration and Causality Tests”, **International Journal of Economic Perspectives**, Volume 1, Issue 2, 2007, pp.56-63.
- SPK (2011), “Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Yılı Araştırma Raporu”, (serpam.istanbul.edu.tr/.../Türkiye-Sermaye-Piyasası-Raporu-201111.pd...),(Erişim Tarihi: 09.02.2103).
- Toda, H.Y., Yamamoto, T., “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes”, **Journal of Econometrics**, 66, 1955, pp. 225-250.
- World Bank (2011), Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü Türkiye Ülke Ekonomik Raporu”,(www.dpt.gov.tr/.../PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc...),(Erişim Tarihi: 09.02.2013).