

Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyüme Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği¹

The Effect of Financial Deepening on Economic Growth: 2001-2016 The Case of Turkey

Salih ÖZTÜRK*

Selen ÇOLTU**

Öz

Ekonomi biliminin son zamanlardaki tartışma konularından birisi, finansal faktörlerin ekonomik büyüme üzerindeki rolüne odaklanmaktadır. Bir ülkede kullanılan finansal araç çeşitliliğinin artması nedeniyle finansal araçların yaygınlık kazanması finansal derinleşmeyi gündeme getirmektedir. Dolayısıyla gelişmiş bir finans sisteminin finansal yenilikleri artıracağı yönündeki gelişmeler ekonomik büyümeyle ilişkilendirilmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanmasında ve gerekli kaynakların oluşturulmasında finans sistemi önemli rol oynamaktadır. Buradan hareketle, finansal sistem bir ekonomide fon arz ve talebi olan iktisadi birimlerin fon akımlarını düzenlemekle birlikte finansal araçların düzenleyici, hukuki ve idari kurallar kapsamında bir araya gelmesiyle oluşan sistemi ifade etmektedir. Fon transferi aracılığıyla tasarrufların yatırımlara aktarılmasına imkan tanımaktadır. Ekonomide sağlanan gelir düzeyindeki artışlarla beraber toplumsal refahın artmasına katkıda bulunmaktadır. Bu çalışmanın temel amacı, finansal derinleşmenin odak noktalarından biri olan finans sisteminin tanımlanmasına paralel olarak finansal derinleşme kavramının açıklığa kavuşturulması ve nihayetinde finansal derinleşmenin 2001-2016 yılları arasındaki ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönem ilişkisini Toda-Yamamoto Analizi ile incelemektir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sistem, Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme, Nedensellik, Toda-Yamamoto Analizi.

Abstract

One of the recent debates in economics focuses on the role of financial factors on economic growth. The widespread use of financial instruments due to the increase in the diversity of financial instruments used in a country leads to financial deepening. Therefore, developments in which an advanced financial system will enhance financial innovation are associated with economic growth. The financial system plays an important role in ensuring economic growth and creating the necessary resources. From this point of view, the financial system refers to a system formed by economic instruments, which are funded and demanded in an economy, by regulating fund flows and bringing financial instruments together under regulatory, legal and administrative rules. It allows transfer of savings to investments through fund transfer. It contributes to the increase in the level of income provided to the economy as well as to the increase of social welfare. The main objective of this study is to clarify the concept of financial deepening in parallel with the definition of the financial system, which is one of the focal points of financial deepening, and ultimately to examine the long term relation between financial deepening and economic growth between 2001-2016 with Toda-Yamamoto Analysis.

Keywords: Finance System, Financial Depth, Economic Growth, Causality, Toda-Yamamoto Analysis.

Giriş

İktisat biliminin eldeki kıt kaynaklarla sonsuz ihtiyaçları karşılama arzusunda oluşu toplumun refahının artırılmasını gündeme getirmektedir. Bu nedenle ekonominin büyüme kavramına odaklandığı görülmektedir. Ekonomide yer alan tasarrufların yatırımlarla buluşması sonucu büyümenin artması beklenmektedir. Ekonomide büyüme sağlanmasının yolu, öncelikli olarak finansal sistemlerin derinleşmesi ve gelişmesine bağlı olmaktadır. Buradan hareketle, ekonominin adeta kalbini oluşturan finansal sistem kavramının sorgulanması gerekli görülmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanması ve ülke

¹ Bu makale Selen Çoltu'nun Prof. Dr Salih Öztürk danışmanlığında hazırlanan 2017 yılında Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından kabul edilen "Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyüme Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir. Aynı zamanda bu tez NKUBAP.07.YL.17.092 proje nosu ile kayıtlı olan Namık Kemal Üniversitesi tarafından Bap projesi olarak desteklenmiştir.

* Prof. Dr. Namık Kemal Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, salihozturk@nku.edu.tr

** Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selencoltu_1907@hotmail.com

ekonomilerinin günümüz ekonomilerine ayak uydurabilmesi için gelişmiş bir finansal sistem son derece önem arz etmektedir.

Finansal sistemin temel amacı, fiyatlar genel düzeyinin (FGD) yükselmesine yol açmayacak şekilde ekonominin çeşitli birimlerine maksimum kaynak sağlayacak fonların temin edilmesini sağlamaktır. Kısaca finansal sistem fon arz edenlerle fon talep edenler arasında para transferini sağlamaktadır. Ekonomide finansal sistemin etkinliği arttıkça yatırımların artması yüksek getirilerin sağlanması ve ekonomik büyümenin sürdürülmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu noktada finansal sistem ekonomik göstergelerin temel belirleyicisi olmaktadır.

Finansal sistemin ekonomik büyüme performansı büyük ölçüde finansal sistemin etkinliğine bağlı olmaktadır. Finansal sistemin denetiminde etkinlik sağlanması ekonomideki kırılganlıkları ortadan kaldırarak büyüme sürecinin hızlanmasına yardımcı olmaktadır. Bu noktadan hareketle, finansal sistemin dinamik faktör olduğunu ve birçok faktörle etkileşim halinde olduğu bilinmektedir. Ekonomik büyüme süreci finansal araçlara ve kaynaklara daha fazla yatırım yapılmasını gündeme getirmektedir. Finansal araçların yaygınlık kazanması finansal derinleşme kavramını ortaya çıkarmaktadır.

Finansal derinleşme, finansal kurum ve kuruluşların yanı sıra finansal araç ve hizmetlerin yaygın kullanılır hale gelmesiyle gerçekleşmektedir. Bu nedenle etkili ve kabul edilebilir finansal politikalar sonucunda fon kaynaklarının reel kesime aktarılması kolaylaşmaktadır. Reel kesim ve finansal kesim arasında yaşanan fon aktarma işlevinin ne ölçüde gerçekleştiği finansal derinleşmenin ne boyutta olduğuyla ilişkilidir. Bu anlamda finansal piyasaların gelişmişliğini, tasarruflar ile yaratılan fon kaynaklarının verimli alanlara kanalize edilmesi oluştururken, finansal derinleşmesini ise; para arzının gayri safi yurtiçi hasıla içindeki oranı ve mali varlıkların gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki oranı oluşturmaktadır.

Ekonominin temel amacı sosyal refahın maksimum düzeyde gerçekleştirilmesidir. Bu nedenle finansal derinleşmenin doğru analiz edilmesi ekonomide büyümenin ne derece gerçekleştiği hakkında bilgi vermektedir. Bu nedenle, finansal sistemlerin gelişmesi ekonomik büyümeyi pozitif etkiliyorsa ve finansal derinleşme oranları artıyorsa ekonomik büyüme artmaktadır. Finansal sistemlerin gelişmesi ekonomik büyümeyi düşük düzeyde etkiliyorsa finansal derinleşme zayıf gerçekleşeceğinden ekonomik büyüme istenilen düzeyde gerçekleşmemektedir. Yine finansal sistem ile ekonomik büyüme arasında ilişki yoksa, finansal derinleşme büyüme arasında ilişki olmamaktadır.

Çalışmanın temel amacı birçok tartışmaya konu olan finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır. Çalışmamız gereği 2001 ve 2016 yılları arasındaki Türkiye’de finansal derinleşme büyüme ilişkisi üzerinde durulmaktadır. Bu nedenle yapılacak çalışmada uzun dönemde finansal derinleşme ekonomik büyüme arasında ilişki olup olmadığı ve finansal derinleşme ile büyüme arasında nedensellik ilişkisi yapılan analizler sonucu ortaya konmaktadır.

Bu çalışmada finansal derinleşme kavramı tanımlanarak finansal derinleşme göstergeleri açıklanmaktadır. Daha sonra 2001-2016 yılları arasında finansal derinleşmenin Türkiye’deki süreci anlatılmaktadır. Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde ilişkisi olup olmadığı Toda-Yamamoto analizi ile ortaya konmaktadır. Çalışmamız sonuç kısmı altında bir değerlendirmeye son bulmaktadır.

Finansal Derinleşmenin Tanımı

Finansal derinleşme (FD) kavramı temelde finansal araçların yaygınlık kazanmasıyla finansal araçlardaki çeşitliliğin yaygın kullanımı anlamına gelmektedir. Bu anlamda finansal derinleşme finansal piyasalardaki fonların reel sektörü finanse etmesine paralel olarak

gelişmektedir. Finansal derinleşmenin en önemli göstergelerinden biri döviz tevdiat hesaplarını da içeriğinde barındıran M2/Y para arzı tanımıdır. Bu tanım toplam finansal varlıkların gelire oranını ifade etmektedir. Bu oranın yüksekliği sayesinde finans sektöründeki fonlar reel sektör tarafından karşılanmaktadır. Finansal derinleşmenin öncü göstergeleri ise miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, fiyat, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti ölçütleri ile ifade edilmektedir (Oruç ve Turgut, 2014, s. 110).

Finansal derinleşme hakkında yapılan tanımlara göre, finansal derinleşme para arzının GSYH içindeki payını ifade etmektedir. Finansal derinleşme göstergelerinden en çok kullanılan para arzı M2/GSYH olmaktadır. Bu gösterge, bir ülke ekonomisinde belirli bir yılda bulunan dolaşımdaki para ve buna ilaveten vadeli, vadesiz mevduat toplamının GSYH içindeki oranını göstermektedir. Finansal derinleşme göstergeleri olarak M2Y/GSYH, M3/GSYH ile finansal varlık stokları/GSYH verilerinin de kullanıldığı görülmektedir.

Uluslararası finansal derinleşme göstergeleri olarak ülkeler arasındaki gelişme farklılıklarına paralel olarak finansal piyasalarında derinlik kazandığını söylemek olasıdır. Özellikle gelişmiş ülkelerin finansal derinleşme düzeyinin bir hayli yüksek olduğu bilinmektedir. Yüksek olmasının nedeni gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin artması ve gelişme göstermesidir. Gelişmiş ülkelerin piyasalarındaki varlık stoklarının gelir içindeki payının gelişmekte olan ülkelere oranla daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Finansal piyasaların derinleşmesinden kasıt, ekonominin tasarruf performansı tasarruf yapanların yatırım kararları, banka mevduatlarının getiri oranı ile ödeme araçlarının çeşitli değişimlerinin etkisi altında olduğudur. Finansal derinleşme oranının yüksek seyretmesi, toplam tasarrufları arttırarak finansal tasarrufların artmasına, düşük getirili varlıklardan elde edilen tasarrufların finansal varlıklara dönüştürülmesine ve fonların organize olmamış piyasalara nazaran organize olmuş piyasalarda örgütlenmesine bağlı olmaktadır. Bu anlamda ekonominin parasallaşma oranı ile finansal sistemin organizasyon yapısı da finansal piyasaların derinleşmesinde etkin rol oynamaktadır (Öçal ve Çolak, 1999, s. 272).

Finansal derinleşme finansal piyasaların, finansal araçların ve finansal paydaşlarının etkileşimini artırdığı çok taraflı bir sürecin kendisidir. 2000' li yıllar sonrasında yapılan teorik bulgular ekonomik büyümenin açıklanmasında finansal sisteme olan güvenin arttığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla sağlam finansal sistem ve daha az finansal kriz yüksek ekonomik büyüme yaratmaktadır. Finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin temel fonksiyonu iyi işleyen finansal sistemin bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmasıdır. Bu sayede aracılık etkinliğinin artması için kritik fonksiyon üstlendiğini söylemek mümkündür.

Modern bir finansal sistemin iyi iş fırsatları sunduğu ve yatırımları teşvik etmekte olduğu bilinmektedir. Bu nedenle tasarrufları harekete geçirmek, ticareti sağlamak ve riskin çeşitlendirilmesi, her ne kadar finans sisteminin hem uzun hem de kısa vadede ekonomik büyüme sağladığı genel kabul görse de araştırmaların çoğu arz öncesi hipotez ile talep önde gelen hipotez üzerinde sıklıkla durmaktadır. Bu durum finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını yansıtmaktadır. Finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü ilişki arz yönlü hipotezi işaret etmektedir. Öte yandan bunun tersi olan ekonomik büyümeden finansal derinliğe doğru ilerleyen faktör de talep yönlü hipotezi göstermektedir (Safdar, 2014, s. 369).

Finansal derinleşme, ekonomik anlamda finansal varlıkların arzını arttırdığı için para da bunlara dahil edilerek en geniş finansal varlık portföyünden bazı önlemlerin alınması önem arz etmektedir. Bu durum finansal varlıkların tanınmasını ve özetlenmesini kolaylaştırmaktadır. Tüm finansal varlıkların toplamı temelde finansal derinleşmeyi gösteren geniş bir tedbirdir. Finansal varlıkların kapsamlı bir şekilde finansal derinleşmeyi tarif edecek

şekilde özetlenmesi sorun yaratmazken bazı verilerin bulunabilirliği sorun yaratmaktadır. Bu anlamda dar ve gelişmemiş sermaye piyasalarında özellikle hisse değerine ve para piyasası fonlarına ilişkin verilere ulaşmak zordur. Geniş para hacminde ise, tüm finansal varlıklarla (ND) tutarlı yıllık veri elde etmek buna paralel derecede zordur (Ndebbio, 2004, s. 5).

Finansal derinleşmenin en önemli katkılarından biri yeterli finansmanı olmayanlara erişim sağlamak ve bu sayede ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Bu nedenle az gelişmiş bir finansal sistemin bankalar sayesinde finansal hizmetlere daha kolay erişim sağlaması kaynak üretimi yoluyla büyümelerini finanse etmesi önem arz etmektedir. Diğer yandan gelişmiş finansal sistem finansal kurumların ve bankaların marjdaki faaliyetleri sayesinde ve firmaların değerlendirme teknikleri ve bilgi toplama ve paylaşma mekanizmalarını geliştirerek ekonomik büyümeyi tetikleyen üretici faaliyetlere katkı etmektedir (Mohan, 2006, s. 4).

Finansal derinleşme bunlara ek olarak etkin yasal altyapılar ve kurumsal yönetim mekanizmaları sağlamaktadır. Kredi genişlemesi sayesinde girişimcileri teşvik etmekte ve yeniliklerin frekansını arttırmaktadır. Hem ulusal hem de uluslararası anlamda daha iyi fırsatlar yaratarak doğrudan yabancı yatırımları (DYY) arttırmaktadır. Fakir ve zengin arasındaki eşitsizliği engellemek yoluyla yoksulluğun azaltılmasında etkin rol oynamaktadır. Yine finansal derinleşmenin saklama maliyetlerini artırması, tasarrufların yatırıma dönüştürülme etkinliği, kredilerin serbestleşmesiyle resmi devlet politikalarının arttırılması, faiz oranı ile fiyat mekanizmasını güçlendirmek ve piyasada rekabeti iyileştirmek gibi olumlu sonuçlar ortaya koyduğu görülmektedir.

Bunun tersi durumunda bazen finansal derinleşmenin aşırı boyutta oluşu finansal piyasaların etkinliğini engellemekte kâr marjını azaltmakta ve bankaların mali açıdan kırılganlığının daha da artması gibi olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Rekabetin aşırı boyutlarda olduğu zamanlarda aşırı risklerin alınması finansal krizlere kapı aralamaktadır. Buna ilaveten finansal derinleşme banka başarısızlıkları ve finansal istikrarsızlıkların gündeme gelmesinde olumsuz bir rol oynamaktadır (Shah ve Bhutta, 2014, s. 118).

Finansal Derinleşmenin Göstergeleri

Finansal Derinleşmenin Ölçümü

Bir ekonomide finansal derinleşme önemli yer tutmaktadır. Bu nedenle finansal derinlik ölçümü için birçok yöntem mevcut olmaktadır. Literatürde birçok ölçüm aracı kullanılmasına rağmen finansal kurumların artması ve yatırım araçlarının çeşitliliği finansal derinleşme göstergeleri arasında gösterilmektedir. Buradan hareketle finansal derinleşmenin göstergelerini miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, reel faiz, ürün çeşitliliği ve değişim maliyeti olarak beş başlık altında toplamak mümkündür (Öztürk ve Barışık ve Darıcı, 2010, s. 98).

Tablo 1: Türkiye'nin 2001-2016 yıllarına ait parasal göstergeler

Yıllar	M1/GSYH	M2/GSYH
2001	4,63	19,25
2002	4,40	17,22
2003	4,92	17,67
2004	4,99	18,81
2005	9,20	35,45
2006	9,09	37,72
2007	8,67	39,11
2008	8,59	43,87
2009	10,74	49,35
2010	11,65	50,63

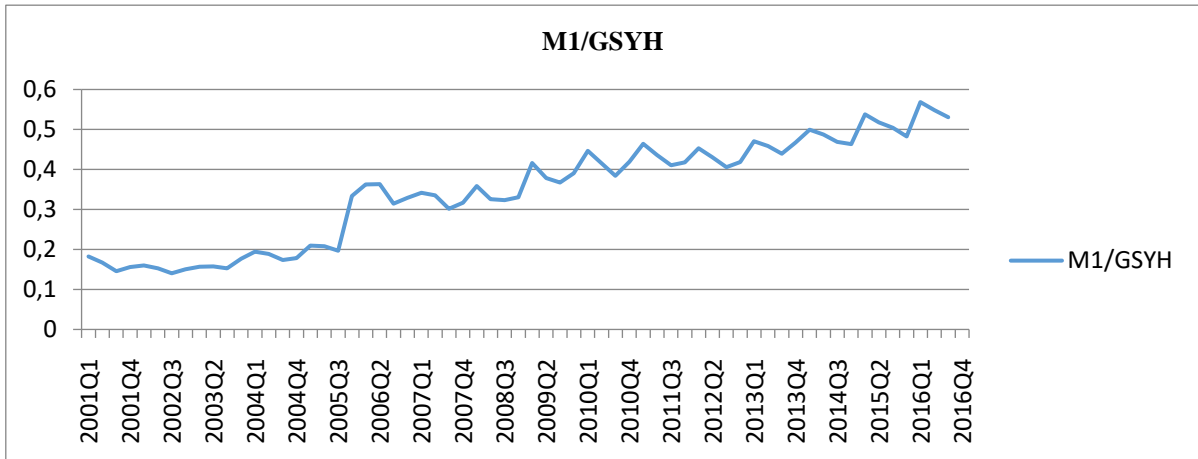
2011	11,56	48,36
2012	11,46	47,34
2013	12,67	50,17
2014	12,63	49,69
2015	13,33	50,89
2016	19,32	74,23

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki tablo 2001-2016 yıllarına ait M1 ve M2 para arzlarının GSYH oranlarını göstermektedir. Buradan hareketle M1/GSYH oranlarının yıllar itibariyle M2/GSYH oranlarına nazaran daha fazla arttığı görülmektedir. Dolayısıyla bu durum dolaşımdaki paranın daha hızlı artmakta olduğunu ifade etmektedir.

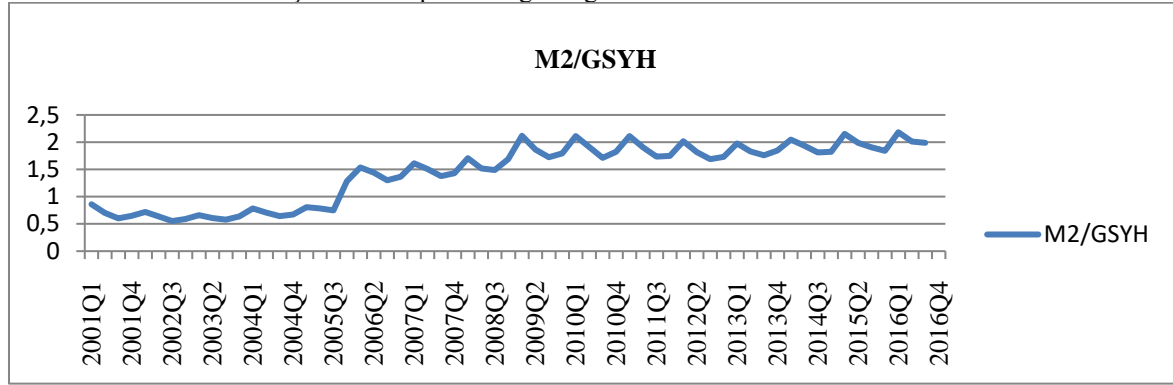
M1/GSYH oranının artış göstermesi finansal geri kalmışlığın göstergesi olmaktadır. M2/GSYH oranının da yıllar itibariyle arttığı gözlenmektedir. Fakat M2 para arzının M1 para arza oranla daha az arttığı ifade edilmektedir. Uygulamada en yaygın kullanılan para arzı M2/GSYH parasallaşma derecesini yansıtmaktadır. Bu noktada bireylerin bankacılık hizmetlerini kullanma oranlarını göstermektedir. M2/GSYH en geniş para arzı tanımlarından biri olması münasebetiyle bize daha gerçekçi sonuçlar vermektedir. M2/GSYH oranının M1/GSYH'ya oranla düşük olması finansal derinleşmenin ve gelişmenin yeterince gerçekleşmediğinin göstergesi olarak ifade edilmektedir.

Grafik 1: Finansal derinleşmenin M1 para arzı göstergesi

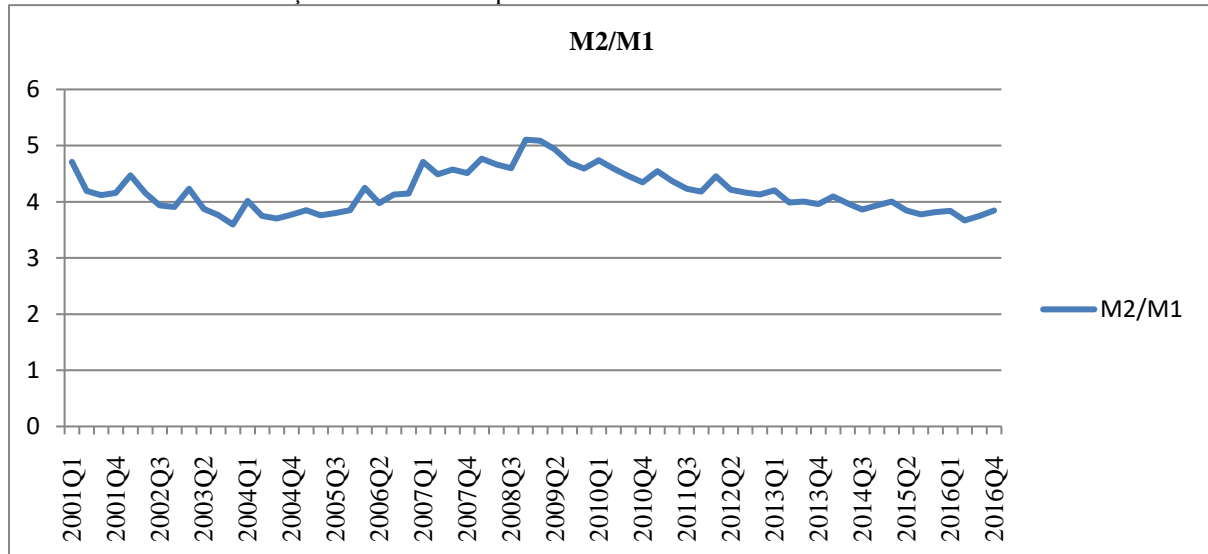


Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları arasında üçer aylık M1 para arzının hasılaya oranını göstermektedir. M1/GSYH oransal büyüklüğü dolaşımdaki para miktarını ifade etmektedir. Bu oranın artışı finansal geri kalmışlığın habercisi olmaktadır. Buradan hareketle 2005 yılının 3. çeyreğinden sonra M1 para arzının ciddi artışı göze çarpmaktadır. Bu nedenle M1 para arzının nispeten yavaş hızda arttığı görülmektedir. Buradan hareketle M1/GSYH Finansal derinleşme hakkında yeterli sonuçları yansıtmamaktadır.

Grafik 2: Finansal derinleşmenin M2 para arzı göstergesi**Kaynak:** TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları finansal derinleşmenin parasal göstergeleri olan M2 para arzının üç aylık oranlarını ifade etmektedir. M2/GSYH oranı parasallaşmanın derecesini ve hanehalkının bankacılık hizmetlerini kullanma oranlarını göstermektedir. Bu anlamda grafikte 2001 yılının birinci çeyreğinde M2 para arzının azaldığı görülmektedir. Türkiye’de yaşanan enflasyon neticesinde dövizin koruma aracı olması hane halklarını döviz alımına sevk etmektedir. Ekonominin istikrara kavuşmasıyla döviz hesapları TL’ye çevrilmiştir. Bu durum M2Y/GSYH oranını azaltırken M2/GSYH oranının artmasına neden olmaktadır. Yine 2006 ve 2009 yıllarının birinci çeyreğinde M2 para arzının arttığı görülmektedir. M2 para arzı büyüklüğünün finansal derinleşmeyle doğru orantılı olduğu bilinmektedir. Buradan hareketle M2 para arzı finansal derinleşmeyle ilgili daha fazla sonuç vermektedir.

Grafik 3: Finansal derinleşmenin M2/M1 nispeti**Kaynak:** TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik finansal derinleşmenin parasal göstergeleri olan M2/M1 oranının 2001-2016 yılları arasındaki üç aylık verilerini göstermektedir. M1 dar kapsamlı para arzını ifade ederken M2 para arzı ise geniş tanımlı para arzını ifade etmektedir. M2/M1 oranının artması gelişen piyasaların varlığını ortaya koymaktadır. Bu oran ne kadar artarsa vadeli mevduatın da aynı oranda arttığı bilinmektedir. Bu orandaki artış hane halkının paralarını vadeli mevduatta değerlendirdiğini ortaya koymaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde bu oranın 4 ile 6 veya 5 ile 6 arasında değiştiği görülmektedir. Grafikte 2001 yılında bu oranın özellikle 4 civarında olduğu ve 2002 yıllarında 4’ün altına gerilediği görülmektedir. 2009 yılının ikinci

çeyreğinde 5,10 ile en yüksek orana sahip olmaktadır. Bu tarihlerden sonra Türkiye'nin M2/M1 oranının giderek düşüş gösterdiği görülmektedir.

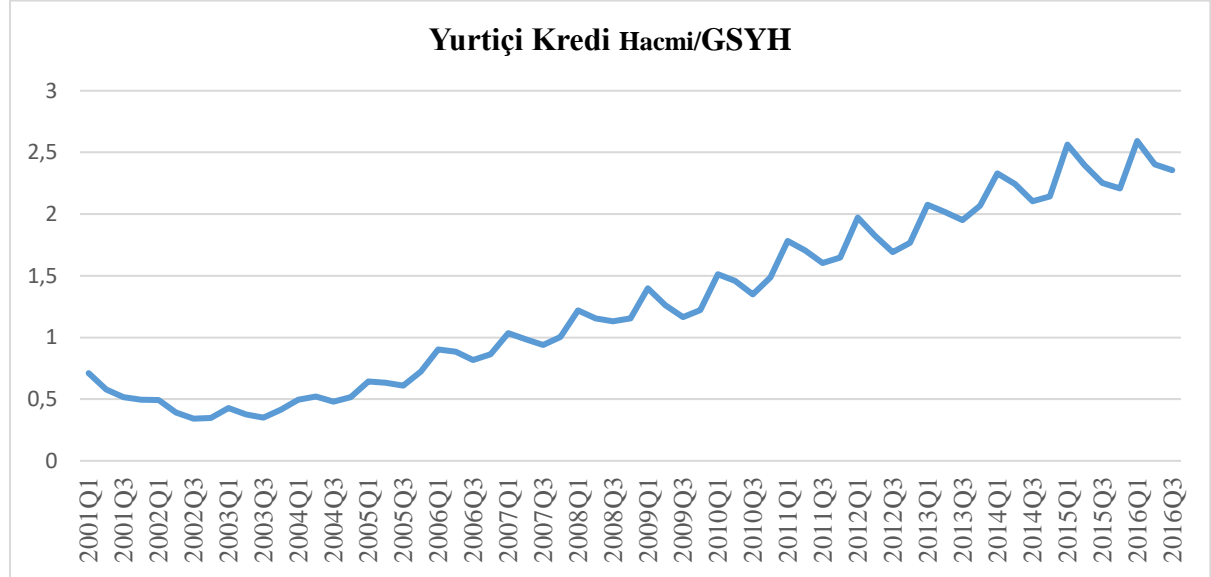
Kredilere İlişkin Göstergeler

Kredilere ilişkin göstergeler ifade edilirken finansal derinleşme ile ilgili birtakım ölçütlere rastlanmaktadır.

- Yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı ÖSKH/ Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı, (ÖSKHY/YİKH) gibi göstergeler finansal derinleşmenin göstergeleri olarak ifade edilmektedir.

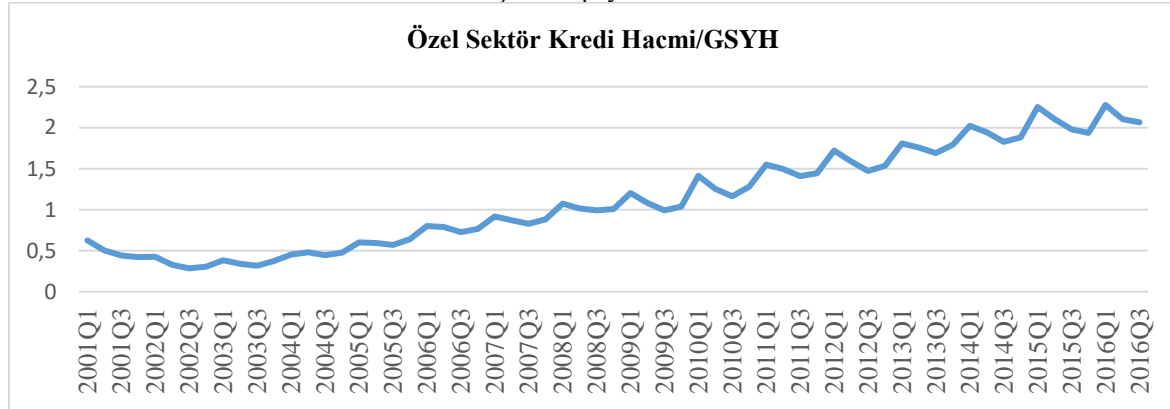
Buradan hareketle, yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı finansal derinleşmenin sağlanabildiği ölçüde bu oranların artması beklenmektedir. Finansal derinleşme ve gelişme süreçlerinin olumlu sonuçlarından birisini kredi hacminde meydana gelen genişleme oluşturmaktadır.

Grafik 4: Yurtiçi kredi hacmi



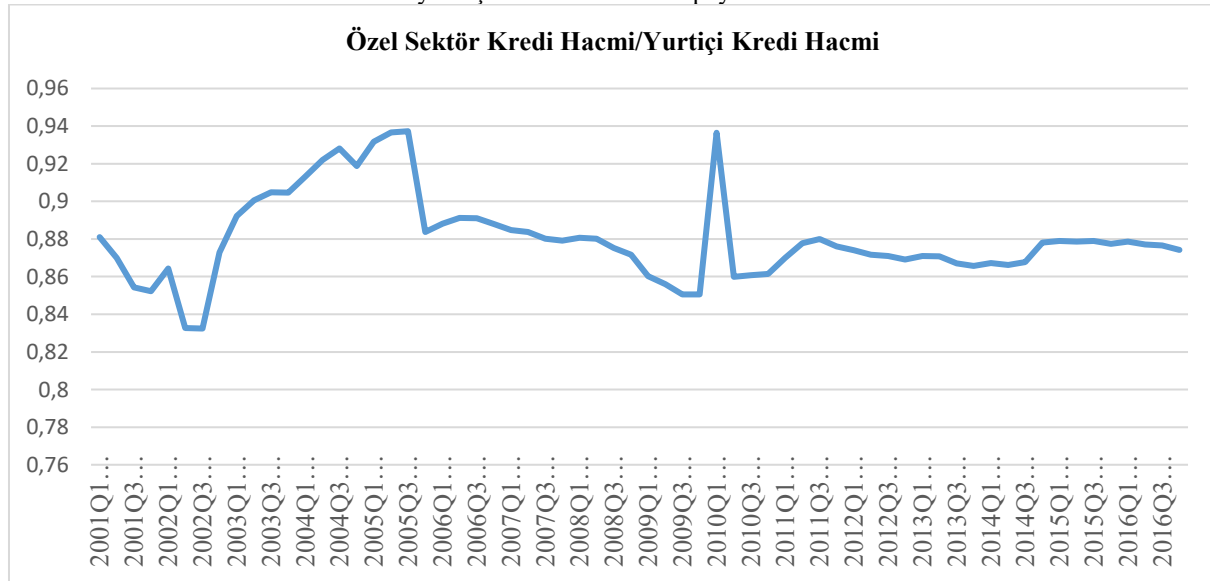
Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki grafik 2001-2016 yılları yurt içi kredi hacminin GSYH'ya oranını göstermektedir. 2001 yılının birinci çeyreğinde yurt içi kredi hacmi azalmakta iken, 2003 yılının birinci çeyreğinde az da olsa artış görülmektedir. Bu artışın 2001 krizi sonrası yaşanan yapısal düzenlemeler neticesinde olduğu bilinmektedir. 2003 yılının üçüncü çeyreğinden sonra yurt içi kredi hacminde artış görülmekte ve bu noktadan sonra yurt içi kredi hacminde artış ve azalışlar söz konusu olmaktadır. Yine 2008 krizi sonrası yurt içi kredi hacminin azaldığı görülmektedir. 2010 yılına kadar kredi hacminde oluşan artış ve azalışların dikkat çekici olmadığı göze çarpmakta 2010 yılından sonra ise kredi hacmindeki artış ve azalışların daha yüksek oranlarda gerçekleştiği görülmektedir. Kredi hacminin yıllar itibariyle gösterdiği artışlar kredi hacminin genişlemesini ifade etmektedir. 2001 yılından 2016 yılına gelindiğinde yurt içi kredi hacminin arttığı görülmektedir. Finansal derinleşmenin artması ile birlikte bu oranların artması beklenmektedir. 2001 ve 2016 yılları için kredi hacminin genişlediğini ve finansal derinleşmenin olduğunu söylemek mümkündür.

Grafik 5: Özel sektör kredi hacminin GSYH içindeki payı**Kaynak:** TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları özel sektör kredi hacminin GSYH oranı içindeki payının üç aylık verilerini ifade etmektedir. 2001 yılı itibariyle özel sektör kredi hacminin ciddi şekilde daraldığı görülmektedir. Dolayısıyla 2001 krizinin etkilerinin kredi hacmini daralttığını söylemek mümkündür. 2001 yılı itibariyle ticari bankaların yaşadıkları döviz sıkıntıları sonucu, bankaların hatalı mali pozisyonlarının finansal piyasalarda ciddi likidite sıkıntıları yaratması özel sektör kredilerinde ciddi daralmalara sebebiyet vermektedir. Yine 2002 yılı itibariyle özel kredi hacmindeki azalmanın devam ettiği 2001 ve 2002 yılları itibariyle kredi çöküşü yaşandığı görülmektedir. Bu yıllar itibariyle özel sektör firmalarının faaliyetlerine devam edebilmelerinin oldukça zor olduğu bilinmektedir.

2008 yılında az da olsa özel sektör kredi hacminin artmakta olduğu ve 2009 yılında özel sektör kredi hacminin azaldığı görülmektedir. Buradan hareketle, 2008 krizinin etkilerinin kredi hacmini azalttığını söylemek mümkündür. 2010 yılından sonra özel sektör kredi hacminin arttığı görülmektedir. Dolayısıyla sağlanan kredi hacminin özel kesim yatırımları ve fon kaynaklarını arttırdığını söylemek mümkündür. Bunun sonucunda finansal derinleşmenin yıllar itibariyle kredi hacmine paralel olarak arttığı ifade edilmektedir.

Grafik 6: Özel sektör kredi hacminin yurt içi kredi hacmindeki payı**Kaynak:** TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları özel sektör kredi hacminin yurt içindeki oranının üç aylık verilerini ifade etmektedir. 2001 yılının ilk çeyreğinde kredi hacminin azalmakta olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2001 krizinin etkilerinin sürmekte olduğunu

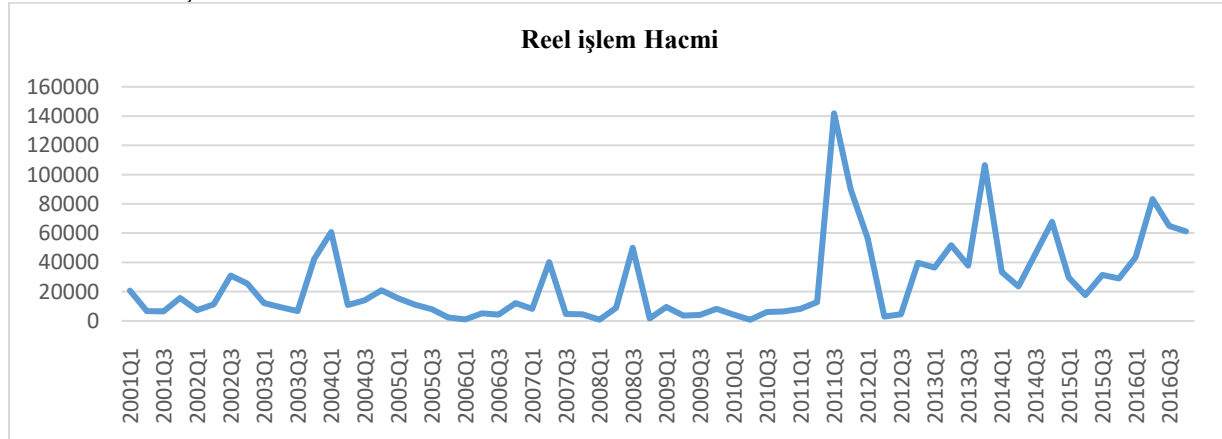
göstermektedir. Bu nedenle 2002 yılında yaşanan kredi çöküşünün kriz kaynaklı olduğu söylenebilmektedir. 2004 yılı itibariyle özel sektör kredi hacmi en yüksek seviyeye ulaşmaktadır. Bu dönemde güçlü ekonomiye geçiş programıyla alınan istikrar ve yapısal reformların etkisinin olduğu görülmektedir.

Bu tarihten sonra düşük kur yüksek faiz politikası uygulamaya geçirilmektedir. Dolayısıyla bu uygulama içeride döviz arzının artmasına neden olmaktadır. Bu dönemde kurun devamlılığına inanarak ucuz faizli döviz kredileri alınması yüksek borçlanma yaratmaktadır. Aşırı Değerlenen TL ihracattan fazla ithalatın artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle 2004 yılı özel sektör kredi hacmi artarken 2005 yılında özel sektör kredileri azalmaktadır. Yine 2008 kriziyle kredi hacminin düştüğünü söylemek mümkündür. Fakat bu tarihten sonra 2010 yılı itibariyle kredi hacmi tekrar en yüksek seviyelere ulaşmaktadır. Bu dönem, kamu borçlanma düzeyindeki azalışın mali baskınlık seviyesini azaltmasıyla düşen faiz oranları ve güven ortamıyla birlikte hem finansal kesimi hem reel kesimi asli fonksiyonlarına doğru yöneltilmektedir. Bunun sonucunda kredi hacminin yüksek seviyelere ulaştığını söylemek mümkündür. Bu tarihten sonra kredi hacminin normal seyrinde devamlılık gösterdiği görülmektedir.

Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler

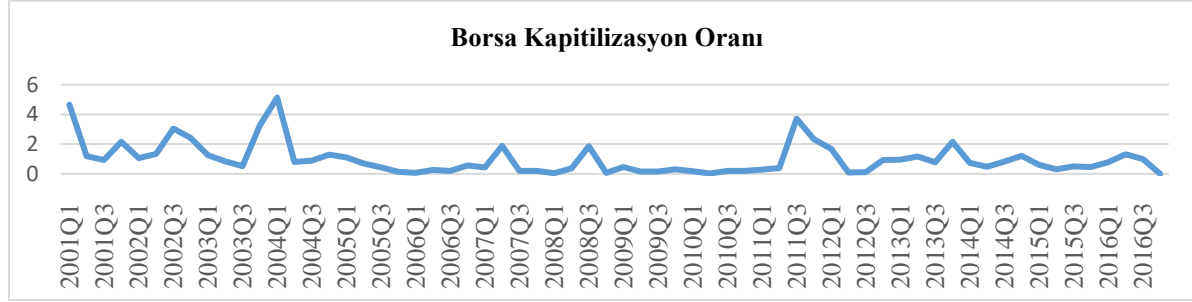
Sermaye piyasalarına yönelik göstergelerin başında menkul kıymet reel işlem hacmi ile borsa işlem hacminin GSYH oranı olan borsa kapitilizasyon oranı gelmektedir. Bu nedenle finansal sistem içerisinde sermaye piyasaları da yer aldığından finansal derinleşmenin bir diğer ölçüsü olarak borsa kapitilizasyon oranı kabul edilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi firmaların kredibilitelerini arttırmaktadır. Bu anlamda borsa kapitilizasyon oranlarının yüksek olması finansal derinleşmenin göstergesi olarak ifade edilmektedir (Yetiz, 2008, s. 31).

Grafik 7: Reel işlem hacmi



Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları reel işlem hacminin üç aylık verilerini göstermektedir. Buradan hareketle reel işlem hacminin yıllar itibariyle dalgalı seyir izlediği görülmektedir. 2001 yılının birinci çeyreğinde yaşanan 2001 krizi sonucunda reel işlem hacminin düşmekte olduğu görülmektedir. 2002-2004 yılları arasında sağlanan istikrar ve güçlü ekonomiye geçiş neticesinde ekonomide istikrarlı büyüme hedeflenmektedir. Dolayısıyla bu dönemde gerek finans sektöründe gerekse reel sektör hacminde gerçekleşen iyileşmeler ekonomideki istikrarsız ortamın ortadan kalkmasına neden olmaktadır. 2007 yılının birinci çeyreğinde reel işlem hacminin artması piyasaların kırılganlıklarını arttırmaktadır. Bu nedenle yaşanan 2008 krizinin ardından reel işlem hacminin düştüğü görülmektedir.

Grafik 8: Borsa kapitilizasyon oranı

Kaynak: TCMB veri seti

Yukarıdaki şekil 2001-2016 yılları borsa kapitilizasyon oranının üç aylık verilerini göstermektedir. 2001 ve 2008 yılında yaşanan krizler nedeniyle borsa kapitilizasyon oranının düştüğü görülmektedir. Bu dönem hanehalkının menkul kıymetlere yatırım yapmadığı görülmektedir. 2004 yılı itibariyle piyasalara istikrar kazandırılmasıyla menkul kıymetlere daha fazla yatırım yapılması borsa kapitilizasyon oranının artmasına neden olmaktadır. Bu oranın artması, finansal derinleşmenin göstergesi kabul edilmektedir. Yaşanan 2008 krizi sonrasında ekonomi kriz etkilerinden çabuk sıyrılarak 2008 yılının üçüncü çeyreğinde artışa geçmektedir. 2011 yılının birinci çeyreğinden itibaren tekrar büyüme trendini yakalamaktadır. 2010 yılı itibariyle bu olumlu gidişat borsa kapitilizasyon oranında artmasına neden olmaktadır. Bu oranın artması finansal derinleşmenin artması anlamına gelmektedir.

2001-2016 yılları arasında borsa kapitilizasyon oranının sürekli dalgalanmalar gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasalarının kırılgan ve dış etkilere ciddi derecede maruz kaldığı açıktır. Bunun sonucunda piyasaların yeterince derinleşmemiş olduğunu söylemek mümkündür.

2001-2016 Yılları Arasındaki Türkiye'deki Finansal Derinleşme

Finans sisteminin fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara fon transferi sağladığı bilinmektedir. Piyasaların gelişmesi finansal araçların çeşitlenmesi yoluyla fon kaynaklarının reel kesime aktarılması kolaylaşmaktadır. Bu noktada finans sektörünün etkin ve istikrarlı yapısı hem finansal genişlemeyi hemde finansal derinleşmeyi ifade etmektedir (Aslanve Korap, 2006, s. 2).

Finansal derinleşmeyi ölçmek için sadece tek bir göstergenin varlığından yola çıkmak doğru değildir. Bu nedenle finansal derinleşme göstergeleri olan miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, sermaye piyasasına ilişkin göstergeler fiyat ve ürün çeşitliliği hakkındaki göstergelerin incelenmesi gereklidir. Bunlara birde yurtiçi kredi hacmi/GSYH, özel sektör kredi hacmi/GSYH, özel sektör kredi hacmi/yurtiçi kredi hacmi ve son olarak reel işlem hacmi ve borsa kapitilizasyon oranı eklendiğinde ülkemiz açısından finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlara ulaşmak mümkün olmaktadır (Yetiz, 2008, s. 73).

Türkiye açısından değerlendirdiğimizde vadeli mevduatların sisteme dahil edilmediği MI/GSYH oranının finansal derinleşme sürecinde azalmakta olduğu ve 2005 yılına kadar normal seyrini koruduğu 2005 yılından sonra ufak artışlar yaşadığı görülmektedir. MI/GSYH bize finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlar vermezken finansal derinleşmede en sık kullanılan M2/GSYH oranı finansal derinleşme hakkında sağlıklı sonuçlar sunmaktadır. Bu nedenle M2/GSYH artması reel kesimde yaratılan özel tasarrufların finansal sisteme ne kadar entegre olduğunu gösterirken aynı zamanda bankacılık kullanımının artışı ve özel tasarrufların artışını gündeme getirmektedir.

Bu bağlamda M2 para arzının 2006-2009 yıllarında arttığı bilinmektedir. Dolayısıyla M2 artışı finansal derinleşme ile doğru orantılı olduğu ifade edilmektedir. Bu anlamda Türk mali piyasalarında M2/GSYH oranında finansal derinleşme bazında ilerlemeler kaydedildiği açıktır. 2005 yılına kadar M2Y/GSYH oranı da finansal derinleşme göstergesi olarak ifade edilmektedir. Bu oran M2'ye döviz tevdiat hesapları eklenmesiyle hesaplanmaktadır. M2/M1 nispeti ise bankacılığa duyulan güvenin artışı ve ekonomideki parasallaşmayı ifade etmektedir. Son yıllarda bu oranın Türkiye'de 4 ila 6 arasında seyrettiği görülmektedir. 2011 yılından sonra bu oranın düştüğü ve buna paralel olarak ekonomide finansal derinleşmenin yeterince gerçekleşmediği ifade edilmektedir (Mollaahmetoğlu, 2016, s. 39).

Yurt içi kredi hacminin gelire oranı ise, yeniden yapılandırma ve mali alt yapının güçlendirilmesi nedeniyle 2009 ve 2010 yıllarından sonra artış göstermektedir. Dolayısıyla 2008 krizinden sonra uygulanan genişletici para politikalarının yurt içi kredilerde artış yaşanmasına etki ettiğini söylemek mümkündür. Buna karşın özel sektör kredilerinin yurt içi toplam kredi hacmine oranının ise yıllar itibarıyla az da olsa arttığı görülmektedir. Bu durumu finansal gelişme ve derinleşme nedeniyle özel sektörün dış finansman kaynaklarının iyileşmesi olarak ifade etmek mümkündür. 2001 ve 2009 yılları yaşanan kriz dönemleri hariç istikrarsız bir duruma rastlanmamaktadır. Bu durum yaşanan krizlerden sonra alınan iç talebi canlandırıcı politikalar sayesinde kredilerin ve tüketici kredilerine yönelik iyileştirme çalışmalarının etkisini ortaya koymaktadır.

İşlem hacminin toplam piyasa değerine oranı bir diğer deyişle işlem görme oranı finansal piyasaların derinliğini ve piyasaların likidite ölçüsünü göstermektedir. İşlem hacminin 2000 yılında en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Bu yükselişe sebep olarak, enflasyonu düşürme neticesinde tasarrufların borsaya yönelmesi gösterilmektedir. Bu nedenle 2000'li yıllardan sonra işlem hacminde yaşanan yavaşlama 2008 yılından sonra yerini artışa bırakmaktadır. Borsa bu anlamda en yüksek işlem hacmine sahip olması ve likit olması nedeniyle ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle borsa kapitalizasyonunun GSYH'ya oranı ekonomik büyüklüklerin değişik ve farklı hacimde olmasından ileri gelmektedir. Bu durum borsaların kendi ekonomilerindeki gelişmişliği göstermesi açısından önem arz etmektedir.

Türkiye'nin son yirmi yılına bakıldığında 2000'li yıllardan itibaren özel kesim tasarruf oranlarıyla birlikte yurt içi tasarruf oranlarında keskin düşüş dikkat çekicidir. Bu anlamda hane halkının kullandığı finansal araç sayısı sınırlı hale gelmektedir. Buradan hareketle özel sektördeki tasarruflardaki azalışın kamu sektörü tasarruf artışı tarafından karşılanmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye'nin tasarruf oranlarının yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin oldukça gerisinde olduğu ifade edilmektedir.

Bu bağlamda Türkiye'de 2003-2012 döneminde finansal derinleşmenin yeterince gerçekleşmediği görülmektedir. Bu nedenle mevduatlar düşük düzeyde kalmaktadır. Finansal derinleşmenin olmadığı ve yeterince derinleşmeyen piyasalarda yaşanan kredi genişlemesinde yurt dışı tasarruflar cari işlemler açığı olarak sorun yaratmaktadır. Cari açığın GSMH'nın %5'ine ulaşması piyasalar açısından risk oluşturmakta ve yavaş gelir büyümesi yaşanmasına neden olmaktadır.

Küresel krizin ardından gelişmiş ülkelerde genişletici para politikalarının etkisi piyasada risk iştahını arttırmaktadır. Bu durum finansal varlık fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. 2013 yılında Fed'in para politikasının normalleşme sürecine gireceğini açıklamasıyla küresel risk havası ortadan kalkmaktadır. 2013 yılının ilk çeyreğinde açıklanan 90.000 BİST-IOO endeksi dönem içinde yurt içinde artan istikrarsızlıklar ve jeopolitik riskler nedeniyle 60.000 civarına kadar gerilemektedir. 2013 yılında 1,8 olan USD/TL kuru 2015 yılında 3,0 seviyesini aşmaktadır. Tüm bu gelişmeler finansal varlıkların eriyeceğini gündemine taşımaktadır.

Bu anlamda finansal varlık açığı hanehalklarının finansal varlıklarının uzun dönemde GSYH'ya oranından sapsması olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle finansal krizlerin öncü göstergeleri olarak ifade edilmektedir. Finansal varlık açığının negatif değer alması finansal varlık düzeyinin düşük performans sergilediğini ifade ederken pozitif değer alması ise yükseliş trendinde olan ülkelerde balon oluşturma endişesini gündeme getirmektedir.

Türkiye'de finansal varlıkların seyri incelendiğinde varlıkların büyük çoğunluğunu tasarruf mevduatının oluşturduğu görülmektedir. 2015 yılının üçüncü çeyreğinde mevduatların ve dolaşımdaki paranın %80 üzerinde paya sahip olduğu bilinmektedir. Bu oranla OECD ülkeleri arasında ilk sırada yer almakta iken yabancı paralar cinsinden mevduatın toplam mevduat içindeki payının ise %40'lar civarında olduğu görülmektedir. Bu nedenle TL nin değerindeki değişikliklerin hanehalkı varlıklarının milli gelire oranını etkilediği ifade edilmektedir.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde tahvil ve bonoların %2, hisse senetlerinin gayrisafi yurt içi hasılaya oranı %4, yatırım fonlarının %8 ve dolaşımdaki paranın %11 düzeyinde gerçekleştiği ifade edilmektedir. Bu durum hanehalklarının finansal derinleşmesinin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. OECD ülkelerine kıyasla hisse senedi yatırımlarının payının oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir.

Son 10 yılda bu oranın %3 ila %7 arasında seyrettiği ifade edilmektedir. Ayrıca hisse senedi piyasalarında yerli yatırımcıların ağırlığı ele alındığında %28-%39 arasında seyrettiği görülmektedir. Bu oranın iniş çıkışlar yaşaması yabancı sermaye akımlarına bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle yerli yatırımcıların hisse senedi piyasası talebinde bir değişim yaşanmamaktadır.

Sonuç olarak, 2001-2016 yıllarında finansal derinleşmenin istenilen düzeyde olmadığını ifade etmek mümkündür. Finansal derinleşmenin yaşanan krizlerden belirsiz ve istikrarsızlıklardan ciddi şekilde etkilendiği görülmektedir. Ayrıca hanehalklarının finansal varlıklara ilişkin risk alma eğilimlerinin düşük olması finansal varlıklarda açık yaratmaktadır.

Türkiye'nin mali piyasalarında son yıllarda az da olsa büyüme yaşanmaktadır. Fakat finansal sistem banka temelli bir sistemdir. Bu nedenle tasarrufları düşük maliyetle harekete geçirecek bir finansal piyasanın varlığı sayesinde tasarruflarda artış yaşanacak ve neticesi büyüme ile sonuçlanacaktır.

Buradan hareketle, finansal sistemin derinleşmesi tasarrufları verimli alanlara kanalize ederken aynı zamanda sermaye yetersizliği problemini de ortadan kaldırarak büyümeyi arttırmaktadır.

Literatür taraması

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan birçok çalışma mevcuttur. Yapılan çalışmalara bakıldığında her çalışmanın kendine has birtakım özellikleri çalışmayı kendi içinde anlamlı hale getirmektedir. Genellikle finansal derinleşme ve büyüme ilişkisinin ortaya konabilmesi için para arzlarının gelire oranı, yurtiçi kredilerin ve özel sektör kredilerinin gelire oranı, banka mevduatlarının gelire oranı, gibi değişkenler sıklıkla tercih edilmektedir. Ekonomik büyüme için ise GSYH değişkeninin tercih edildiği görülmektedir. Bu anlamda yapılan finansal derinleşme ve büyüme ilişkisini araştıran çalışmalar kullanılan değişkenlere göre farklılık arz etmektedir. Bu nedenle finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde bu konu ile ilgili sağlıklı sonuçlara ulaşılmaktadır.

Levine ve Zervos (1996) yapmış oldukları çalışmada 1976-93 dönemine ait bağımlı değişken olarak üç büyüme oranı kullanarak yetmiş yedi ülkeyle finansal derinleşme ve

büyüme ilişkisini yatay kesit analizi yaparak ortaya koymaktadır. Çalışma sonuçlarına göre finansal derinleşme göstergeleri ve likiditenin büyüme ile arasında üç yönden istatistiksel pozitif anlamlı ilişki bulunmaktadır. Onlara göre ortaya çıkan çıktının büyümesi yatırım ve verimliliğin artması anlamına gelmektedir (Kularatne, 2001, s. 10).

Kularatne (2001) yapmış olduğu çalışmada 1954-92 döneminde finansal derinleşmenin Güney Afrika'daki ekonomik büyümeye olan uzun vadeli etkisini incelemektedir. Bu anlamda Johansen Analizini kullanarak iki model geliştirmektedir. Birinci model finansal sistemin yatırım oranı üzerinden kişi başı çıktı üzerinde doğrudan veya dolaylı bir etkisi olup olmadığının araştırılması iken ikinci model ise, finansal ve reel sektörler arasında geri bildirim olasılığının etkilerini oluşturmaktadır. Bunun sonucunda her iki modelinde finansal aracılık ve menkul kıymetlerin ekonomik büyümeyi etkilediğini ortaya koymaktadır. Her iki modelde de finansal sistemin yatırım oranı yoluyla GSYH üzerinde büyümeyi dolaylı olarak etkilediğini ifade etmektedir (Kularatne, 2001, s. 4).

Yapraklı (2007) yapmış olduğu çalışmada 1990:1 2006:4 dönemi arasında Türkiye'de ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bu ilişkinin ortaya konması için çok değişkenli Eş-Bütünleşme Analizi, Hata Düzeltme-Geliştirilmiş Granger Nedensellik Testleri ve Vektör Hata Düzeltme Modelinden yararlanılmaktadır. Analiz sonuçları, uzun dönemde ekonomik büyümenin ticari açıklığı pozitif etkilenmesine karşın finansal açıklığı ise negatif etkilediği sonucunu göstermektedir. Yapılan Hata Düzeltme-Geliştirilmiş Granger Nedensellik Testleri, ticari ve finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedenselliğin bulunduğunu ortaya koymaktadır. Dahası ticari açıklıktan finansal açıklığa doğru tek yönlü nedenselliğin bulunduğunu ifade etmektedir (Yapraklı, 2007, s. 67).

Öztürk ve Barışık ve Darıcı (2010) yapmış oldukları çalışmada gelişmekte olan piyasalarda finansal derinleşme ve büyüme ilişkisini analiz etmektedir. Bu çalışmada 1992-2007 yılları arasında Türkiye'ye benzeyen on gelişen piyasanın Panel Veri Analizi ile finansal derinleşme büyüme ilişkisi analiz edilmektedir. Modelde ele alınan değişkenler banka kredileri/GSYH, M3/GSYH, M2/GSYH, özel sektör kredileri/GSYH olmaktadır. Buradan hareketle banka kredileri/GSYH ile M3/GSYH ve piyasa kapitilizasyon oranlarının kişi başı geliri pozitif etkilemesi teoriyi desteklerken M2/GSYH ve özel sektör kredileri/GSYH'nın büyümeyi negatif etkilemesi teorik tutarlılıkla çelişmektedir (Öztürk ve Barışık ve Darıcı, 2010, s. 95).

Özel (2012) yapmış olduğu çalışmada Türkiye'de uygulanan ticari ve finansal açıklık politikalarının ekonomik büyümeye etkisini incelemektedir. Bu nedenle 1991:1 ve 2010:4 dönemlerine ait üçer aylık ticari açıklık, finansal açıklık ve ekonomik büyüme verilerini kullanarak bu politikaların ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini ele almaktadır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini ortaya koyabilmek için Granger Nedensellik Testi ve Vektör Otoregresif Modeller (VAR) Granger Causality/Block Exogeneity Wald Testlerinden yararlanılmaktadır. Analiz sonuçları Türkiye'nin finansal dışa açıklığının ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin, ticari dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisinden daha fazla olduğu sonucuna işaret etmektedir (Özel, 2012, s. 40).

Ohwofasa ve Aiyedogbon (2013) 1986 ve 2011 yıllarında Nijerya'daki finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemektedirler. Bu çalışmada on değişken ele alınmaktadır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak GSYH ele alınmıştır. Bu nedenle modelde ele alınan değişkenler M2/GSYH, özel sektör kredisinin GSYH'ya oranı, brüt gayrisafi sermaye birikimi, enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru, kredi verme oranı ve ekonomideki açıklık olan ulusal tasarruflardır. Bu değişkenlerden matrisin tahmin problemi nedeniyle üç değişken enflasyon oranı faiz oranı ve ulusal tasarruflar düşülmüştür. Yapılan

Eş-Bütünleşme sonuçları ekonomik büyüme ile finansal derinleşme değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Bu nedenle bu değişkenlerin birlikte entegre oldukları sonucuna varmışlardır (Onoriode ve Olu-Coris, 2013, s. 39).

Oruç ve Turgut (2014) yaptıkları çalışmada 1990 ve 2010 yılları arasında Türkiye’de finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini ele almaktadır. Bu nedenle Ekonomik büyüme göstergesi olarak, GSYİH kullanılmaktadır. Finansal derinleşmenin ölçülmesinde ise, para arzlarının (M2 ve M3) GSYİH’ya oranı ile banka mevduat yükümlülüklerinin ve yurtiçi kredi hacminin GSYİH’ya oranı olan finansal derinleşme göstergeleri kullanılmaktadır. Daha sonra finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme ilişkisi için VAR modeli oluşturularak, uygun gecikme uzunlukları çeşitli testler yardımıyla ortaya konmaktadır.

Daha sonrasında Eş-bütünleşme Analizi ve Türkiye için Granger Nedensellik Testleri yapılmaktadır. Analiz sonucunda ortaya konulan bulgulara göre finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki tutarsızlığın kısa dönemde (6 ay ile 1 yıl arasında) ortadan kalkacağı ifade edilmektedir. Granger Nedensellik Analizi sonuçları ile nedenselliğin yönü tespit edilmektedir. Bu anlamda finansal derinleşmenin ekonomik büyümeye sebep olduğu ortaya çıkmaktadır. Çıkan sonuçlar ilişkinin yönünün finansal derinleşmeye doğru olduğunu ortaya koymaktadır (Oruç ve Turgut, 2014, s. 109).

Ndalu (2016) yapmış olduğu çalışmada Kenyada finansal derinleşmenin sigorta ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 2003-2008 yılları itibariyle incelemektedir. Sigortanın tazminat ve risk havuzu özellikleri, ticari faaliyetleri kolaylaştırarak kayıpları azaltarak kredi sağlamayı, ayrıca çeşitlendirilemeyen riskin ölçülmesini ve yönetilmesini kolaylaştırarak ekonomik faaliyetleri desteklemektedir. Çalışma sonucu finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna varılmaktadır (Ndalu, 2016, s. 7).

Öztürk ve Tuğan (2016) yapmış oldukları çalışmada finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisini 1986-2010 yılları itibariyle ortaya koymaktadır. Bu nedenle yapmış oldukları analizde kullandıkları finansal derinleşme verileri olarak M1/GSYH, M2/GSYH, M2/M1 ve son olarakta özel sektör kredi hacmi/GSYH verilerini kullanmışlardır. Bu nedenle uzun dönemde finansal derinleşme büyüme ilişkinin varlığını en küçük kareler yöntemi ile analiz etmekte ve çıkan sonuçlar neticesinde finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi etkileme gücünün yüksek olduğunu ortaya koymaktadırlar. Yaptıkları Granger Nedensellik Analizi sonuçlarına göre Türkiye’de ekonomik büyümenin kaynaklarından bir tanesinin finansal derinleşme olduğunu söylemektedirler. Türkiyede gerçekleşen finansal derinleşmenin istenilen düzeyde olmadığını finansal derinleşmenin arttırılabildiği ölçüde ekonomide derinleşme sağlanacağını ifade etmektedirler (Öztürk ve Tuğan, 2016, s. 317).

Yıldırım ve Çevik (2017) yaptıkları çalışmada finansal serbestleşme nedeniyle ortaya çıkan finansal dışa açılmanın Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisini ele aldıkları 1993-2016 yılları için amprik olarak araştırmışlardır. Bu nedenle çalışmada ekonomik büyüme değişkeni olarak reel GSYH’dan yararlanılmıştır. Finansal dışa açıklık değişkeni ise, Aizenman tarafından oluşturulan tanıma göre elde edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişki için geleneksel Granger Nedensellik Testi ve Hatemi-J tarafından geliştirilen Asimetrik Nedensellik Testi ile araştırılmıştır. Simetrik test sonucu GSYH’dan finansal dışa açıklık oranına yönelik nedensellik ilişkisini göstermekte iken, Asimetrik test sonucu ise, ekonomik daralmanın finansal açıklığı pozitif yönde etkilediği buna bağlı olarak ekonomik genişlemenin ise, finansal açıklık oranını negatif yönde etkilediği sonucunu ortaya koymaktadır (Yıldırım ve Çevik, 2017:41).

Veri Seti

Çalışmamız gereği finansal derinleşmenin ekonomik büyüme ilişkisinin Türkiye’deki durumu 2001 ve 2016 yılları çeyrek verilerle incelenmektedir. Çalışmamızda çeyrek veri kullanmamızın nedeni ekonometrik veri sayısının yeterli sayıda olması ve daha doğru sonuçlar vermesine dayanmaktadır. Çalışmamızın kendine has özelliğini sınırladığımız yıllar oluşturmaktadır. Çalışmada kullandığımız verilerle ilgili en önemli kısıtı, finansal derinleşmenin bu yıllarda anlam kazanması ve günümüz itibariyle değerlendirilmesi oluşturmaktadır. Bu nedenle mevcut çalışmalar incelendiğinde finansal derinleşmenin belirlenmesinde, M2, M2Y, M3, para arzlarının GSYİH’ya oranı ile banka mevduat yükümlülüklerinin ve yurt içi kredi hacminin GSYİH’ya oranı ile mevduat faiz oranları ve özel sektör kredileri/GSYH verilerinin kullanıldığı görülmektedir. Bu amaçla çalışmamızda finansal derinleşmeyi ölçmek için bu verilerden üç değişken seçilmiştir.

Çalışmamızda kullanılan bağımlı değişkenimiz Gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranı iken bağımsız değişkenlerimizi ise finansal derinleşme göstergeleri olarak ifade edilen Toplam kredi/GSYH, Özel sektör kredileri/GSYH, M2/GSYH oluşturmaktadır. Çalışmamızda kullanılan Kredi ve GDP değerleri logaritmik kullanılmaktadır.

Çalışmamızda kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmi veri tabanlarından elde edilmektedir. Yapılan analizlerde E-views paket programı kullanılmaktadır. Çalışmaya kolaylık sağlaması açısından değişkenlere ait notasyonlar kullanılmaktadır.

Ekonometrik Metodoloji

Toda-Yamamoto tarafından geliştirilen nedensellik testi Granger Nedensellik yönteminden hareketle oluşturulmaktadır. Bu nedenle bu yöntem Birim kök ve Eş-Bütünleşme gibi sınamalara gerek duymadan analize olanak sağlamaktadır. Dolayısıyla modelde yer alan serilerin maksimum bütünleşme derecelerini bilmek ve modeli doğru belirlemek nedensellik testi için yeterli görülmektedir. Modelin doğru ve tutarlı sonuçlar vermesi sistemin gecikme uzunluğuna doğru olarak belirlenmesine ve modele girilen tüm bileşenlerin kullanılmasına bağlı olmaktadır (Bağdigen ve Beşer, 2009:11).

Toda-Yamamoto Granger Nedenselliğinin gelişmiş hali olduğundan hareketle Granger Nedenselliği Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerleri kullanıldığında X’in geçmiş değerlerinin kullanılmadığı duruma göre daha başarılı oluyorsa X, Y’nin Granger nedeni kabul edilmektedir. Toda-Yamamoto yaklaşımı ise durağanlık seviyeleri farklı olan seriler arasındaki nedensellik ilişkisini incelemek için kullanılmaktadır. Nedensellik ilişkisi incelenirken Birim Kök ve Eş-Bütünleşme Testlerine ihtiyaç duyulmaması modelin tercih edilmesindeki avantajları oluşturmaktadır. Değişkenlerin nedensellik yönünün belirlenmesi için Toda-Yamamoto yaklaşımına dayalı Granger Nedensellik denklemi aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Görüş ve Türköz, 2016:40).

$$\ln X_t = \alpha + \sum_{i=1}^k \sigma_i \ln X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{\max}} \sigma_j' X_{t-j} + \sum_{i=1}^k \varphi_i \ln Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{k+d_{\max}} \varphi_j' \ln Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Buradan hareketle ilk olarak uygun gecikme uzunluğu olan k belirlenmekte sonrasında değişkenlerin maksimum Eş-Bütünleşme derecelerini ifade eden (d_{\max}) gecikme uzunluklarına eklenerek var modeli tahmin edilmekte ve katsayılar matrisinin ilk k tanesine Wald Testi uygulanmaktadır. Daha sonrasında nedenselliğin yönünün sınanması için aşağıdaki hipotezler test edilmektedir.

$$H_0: Q_1=Q_2=\dots Q_k=0 \text{ (Y, X Granger nedeni değildir.)}$$

$$H_1: Q_1 \neq Q_2 \neq \dots Q_k \neq 0 \text{ (Y, X in Granger nedenidir.)}$$

Elde edilen katsayılar istatistiki olarak anlamlıysa H_0 hipotezinin (Y, X'in Granger nedeni değildir) reddedildiği görülmektedir.

Ekonometrik Yöntem ve Hipotezler

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemde ilişki olup olmadığı Toda-Yamamoto Granger Nedensellik Analizi ile ifade edilmektedir. Modelde kullanılan ekonometrik model denklemi aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$GSYH = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 \ddot{O}Z_{it} + \beta_3 M2_{it} + \epsilon_{it}$$

$$GSYH = \text{Gayri Safi Yurtiçi Hasıla}$$

$$DER = \text{Toplam Kredi/GSYH}$$

$$\ddot{O}Z = \text{Özel Sektör Kredi/Hasıla}$$

$$M2 = \text{Para Arzı/GSYH}$$

Çalışmada finansal derinleşme ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek üzere hipotezler geliştirilmiştir. Hipotez testinin temel amacı ortaya atılan istatistiki hipotezin savunulabilir olup olmadığına ilişkin karara varmaktır. Bir diğer deyişle hipotez testleri bir regresyon eşitliğindeki bir açıklayıcı değişken veya açıklayıcı değişkenlerin setinin açıklanan değişken üzerinde herhangi bir nedensel etkiye sahip olup olmadığını ölçmektedir. Buradan hareketle modelde kullanılan hipotezleri aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür.

$$H_0: \beta DER = \beta \ddot{O}Z = \beta M2 = 0 \text{ (Finansal derinleşme Ekonomik Büyüme nedeni değildir.)}$$

$$H_1: \beta DER \neq \beta \ddot{O}Z \neq \beta M2 \neq 0 \text{ (Finansal derinleşme Ekonomik Büyüme nedenidir.)}$$

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesi için yapılacak olan ilk adım serilerin durağan olup olmadığının belirlenmesidir. Bağımlı değişken olan ekonomik büyüme değişkeninin durağanlık durumu Phillips Perron Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi ile incelenmektedir. Bağımsız değişkenlerin durağanlığının ortaya konulmasında Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi kullanılarak durağanlık durumları ele alınmaktadır. Serilerin durağanlık durumları ele alınacak modelin seçilmesinde önem arz etmektedir. Serilerin durağan olduğu tespit edildikten sonra bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni uzun dönemde etkileyip etkilemediği ile ilgili Toda-Yamamoto Granger Nedensellik Analizi ile ortaya konmaktadır.

Ampririk Analiz

Araştırmada kullanılan değişkenler, hesaplanma yöntemleri, kaynak ve simgeleri tablo 2'deki gibidir.

Tablo 2: Modelde yer alan değişkenler

Bağımlı Değişken			
Değişken	Açıklama	Kaynak	Simge
Ekonomik Büyüme	Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması	Tüik	Buy
Bağımsız Değişkenler			
Değişken	Açıklama	Kaynak	Simge
Finansal Derinleşme	Toplam kredi miktarının logaritması / Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH'nin logaritması		DER
Özel Sektör Kredi	Özel Sektör Kredilerinin logaritması / Takvim ve		ÖZ

Hacmi/ GSYİH	Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH nin logaritması	
M2/GSYİH	M2 ninlogaritması/ Takvim ve Mevsim etkisinden Arındırılmış GSYİH nin logaritması	M2

Modelde yer alan değişkenlerden reel ekonomik büyüme değişkeni (buy) için Yapısal Kırımlı birim kök testi uygulanacaktır. Diğer değişkenlerin durağanlık durumlarının belirlenmesi için ise ADF Birim Kök Testlerinden yararlanılacaktır.

Tablo 3:Yapısal kırılmalı birim kök testi

Değişken	Kesme Terimli		Kesme Terimli Ve Trendli		Durağanlık Durumu
	t	p	T	P	
Buy	-7,702277	0,01	-7,931129	0,01	Durağan

Tablo 3'te Phillips Perron testinden yararlanılmıştır. Reel ekonomik büyüme değişkeni %5 ve %10 düzeyinde birim kök içermez yani düzeyde durağandır.

Tablo 4: ADF Birim Kök (Augmented Dickey-Fuller) test istatistikleri

Değişken	Kesme Terimsiz Ve Trendsiz		Kesme Terimli		Kesme Terimli Ve Trendli		Durağanlık Durumu
	t	P	t	p	t	p	
DER	2.079967	0.9903	-3.275374	0.0210	-2.359892	0.3957	Durağan Değil
d(DER)	-2.012432	0.0432	-2.983939	0.0423	-3.704249	0.0305	Durağan
ÖZ	2.245305	0.9936	-2.439007	0.1358	-3.411484	0.0597	Durağan Değil
d(ÖZ)	-2.101257	0.0352	-3.087486	0.0330	-3.004427	0.1399	Durağan
M2	1.249059	0.9445	-1.814307	0.3701	-1.848721	0.6679	Durağan Değil
d(M2)	-2.418971	0.0163	-2.747027	0.0724	-3.769934	0.0257	Durağan

d(x):Değişkenin ilk farkını temsil etmektedir.

Tablo 4'te görüleceği üzere DER değişkeni kesme terimsiz ve trendsiz modelde %1, %5 ve %10 düzeyinde birim kök içermektedir yani durağan değildir. Kesme terimli modelde %1 düzeyinde birim kök içerirken %5 ve %10 düzeyinde birim kök içermez durağandır. Kesme terimli ve trendli modelde %1,%5 ve %10 düzeyinde birim kök içerir yani durağan değildir. Farkı alınan DER değişkeni kesme terimsiz ve trendsiz modelde, kesme terimli modelde ve kesme terimli ve trendli modelde %1 düzeyinde durağan değil iken %5 ve %10 düzeyinde birim kök içermez durağandır.

ÖZ değişkeni kesme terimsiz ve trendsiz modelde ve kesme terimli modelde %1 , %5, %10 düzeyinde birim kök içermektedir. Yani durağan değildir. kesme terimli ve trendli modelde %1 düzeyinde birim kök içermekte ve durağan değilken %5 ve %10 düzeyinde birim kök içermez yani durağandır. Farkı alınan ÖZ değişkeni kesme terimsiz ve trendsiz modelde ve kesme terimli modelde %5 ve %10 düzeyinde durağan iken kesme terimli ve trendli modelde %10 düzeyinde durağan değildir.

M2 değişkeni kesme terimsiz ve trendsiz modelde, kesme terimli modelde ve kesme terimli ve trendli modelde %1, %5 ve %10 düzeyinde birim kök içerir yani durağan değildir. Farkı alınan M2 değişkeni kesme terimli ve trendsiz modelde, kesme terimli modelde ve kesme terimli trendli modelde %10 düzeyinde birim kök içermez durağandır.

DER, ÖZ ve M2 değişkenleri düzeyde durağan olmadıklarından birinci farkı alınarak durağanlaştırılmıştır.

Tablo 5:Gecikme uzunluğu seçimi

VAR Lag Order Selection Criteria

Sample: 2001Q1 2016Q4

Included observations: 50

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	479.3749	NA	6.49 e-14	-19.01500	-18.86203	-18.95675
1	524.2712	80.81333	2.05e-14	-20.17085	-19.40604	-19.87960
2	568.2079	72.05609	6.79e-15	-21.28831	-19.91166	-20.76408
3	625.9811	85.50435	1.32e-15	-22.95924	-20.97074	-22.20201
4	659.6039	44.38212*	6.95e-16	-23.66416	-21.06380*	-22.67393
5	675.3472	18.26226	7.83e-16	-23.65389	-20.44169	-22.43066
6	698.2840	22.93684	7.05e-16	-23.93136	-20.10732	-22.47514
7	723.8370	21.46449	6.27e-16*	-24.31348	-19.87759	-22.62427
8	739.0222	10.32595	9.69e-16	-24.28089	-19.23315	-22.35868
9	769.2302	15.70817	1.02e-15	-24.84921	-19.18962	-22.69401
10	814.6104	16.33687	8.67e-16	-26.02442*	-19.75298	-23.63622*

Tablo 5’te akaike bilgi kriterinin uyum değeri baz alınırca uygun gecikme uzunluğu olarak 10 belirlenebilir. Uygun gecikme uzunluğunu 10 olarak belirleyip, bir fazla gecikme ile büyüme, finansal derinleşme ve özel sektör kredi toplamlarının 10 gecikme ile var modeline dışsal ekleyip granger nedensellik analizi yapıldığında reel ekonomik büyüme bağımlı değişkeni için durum tablo 6’daki gibidir.

Tablo 6:Toda-Yamamoto yaklaşımına dayalı Granger Nedensellik test sonuçları

Temel Hipotez	Gecikme uzunluğu $k=10$,	χ^2 -istatistiği	p -değeri
DER \neq buy	10	24.47616	0.0064
M2 \neq buy	10	29.98204	0.0009
ÖZ \neq buy	10	22.24883	0.0139

Tablo 6’da görüleceği üzere finansal derinliğin reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığı sıfır hipotezi reddedilir. Aynı şekilde M2’nin ve özel kredilerin de reel ekonomik büyümenin nedeni olmadığını söyleyen sıfır hipotezleri reddedilir. Daha açık bir ifade ile finansal derinlik, M2 ve özel krediler değişkenleri reel ekonomik büyüme üzerinde nedensel etkilere sahiptir.

Sonuç

Ekonomideki atıl fonların verimli yatırımlara kanalize edilmesi için sağlam temellere oturan bir finans sistemine ihtiyaç vardır. Finans sisteminin sağlam temellere oturması için finans sistemi fonksiyonlarında iyileşmelerin yapılması finans sisteminin gelişmesini beraberinde getirmektedir. Ekonominin temel amacı maksimum refah elde etmek ise, ekonomide büyüme sağlamak için finans sisteminin geliştirilmesi ve derinleşmesi son derece önem arz etmektedir. Bu anlamda yaşanan finansal derinleşme sayesinde ekonomide büyüme sağlanacağı beklenen bir durumdur. Buradan hareketle finansal derinleşmenin ekonomik büyüme ile ilişkili olduğunu söylemek mümkündür.

Finansal derinleşme ve büyüme ilişkisinin gerçekleşme başarısı ekonomideki tasarrufların ne derece arttığı ve bu tasarrufların aktarıldığı yatırımların niteliğine bağlı olmaktadır. Bu anlamda finansal sistemlerin ekonomik büyümeyi sağlamaları için gelişmiş ve derinleşmesini tamamlamış finans piyasalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Gelişmiş bir finansal sistemin olmazsa olmaz koşulu yatırımlarda kullanılacak fon maliyetlerinin ve aracılık maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitliliğinin yaygın olmasıdır. Buradan hareketle, finansal

altyapıyı oluşturan ülkelerin tasarruflarını arttırmaları kaçınılmaz olmakta ve tasarruflarını yatırımlara dönüştürmeleri kolaylaşmaktadır. Bunun sonucunda ekonomik büyüme yolunda ciddi adımlar atılmaktadır.

Finansal derinleşme sağlanması için finansal kurumların yanı sıra ekonomideki araç sayısının çeşitliliği önem arz etmektedir. Bu anlamda ülkemizde yeter sayıda araç çeşitliliği olmaması banka temelli bir sistemin mevcut olması finansal derinleşmenin yeterli boyutta olmadığını göstermektedir. Bu nedenle Türkiye’de bankacılık sektöründe toplanan fonların kamu kesimi tarafından kullanıldığı görülmektedir. Buradan hareketle, fon kaynaklarının kamu kesimi tarafından kullanılması bu kaynakların özel sektör tarafından verimli alanlara kanalize edilmeyişi ve özel sektör fon maliyetlerinin yüksek oluşu finansal derinleşmenin arkasındaki gelişmeleri oluşturmaktadır.

Bu anlamda Türkiye’nin içinde bulunduğu ortamın finansal piyasalar üzerinde etkisinin olduğu bilinmektedir. Türkiye’nin uzun yıllar yaşamış olduğu yüksek eflasyon ve ekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar ülkeyi krizlere mahkum etmektedir. Bunun sonucunda kısa vadeli işlemler yaygınlık kazanırken uzun vadeli fon ihtiyacında olan yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Bu durum ekonomik istikrarsızlıklar yaşandığı dönemlerde küçük yatırımcıların piyasadan çekilmelerine neden olmakta bir daha piyasaya girmemelerine neden olmaktadır. Aynı zamanda fon maliyetlerinin artmasına neden olarak finansal piyasaların derinleşmesini engellemektedir.

Türkiye’de son yirmi yıldır yurtiçi tasarruf, kamu ve özel sektör tasarruflarının yeterince artmadığı göze çarpmaktadır. 2000’li yıllardan itibaren özel sektör tasarruflarındaki düşüşü yurtiçi tasarruflarının izlediği görülmektedir. Özel sektör tasarruflarındaki azalmayı kamu sektörü tasarruflarındaki artışın bile karşılamadığı ifade edilmektedir. Bu anlamda hanehalkı finansal araç çeşitliliği sınırlı kalmaktadır. Gelişmekte olan Türkiye’nin tasarruf oranlarının yüksek büyüme yaşayan ülkelerin oldukça gerisinde olduğu gözlenmektedir. Bu nedenle Türkiye’nin derinleşmesini sağlamak için tasarruflarını arttırması gerekli görülmektedir.

Türkiye’nin 2001 ve 2016 yılları arasındaki uzun dönemli finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişkinin var olup olmadığı Toda-Yamamoto Granger Nedensellik Analizi çerçevesinde yorumlanmaktadır. Yapılan test sonuçları finansal derinleşme ve büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönemde ortaya çıktığını ifade ederken, finansal derinleşme ve büyüme arasında da nedensel bir ilişkinin var olduğunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak Türkiye’de finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemesi için finans sistemlerinin geliştirilmesi ve finansal kurum ve araç çeşitliliğinin arttırılması gerekli görülmektedir. Aynı zamanda tasarrufları daha etkili ve düşük maliyetle harekete geçirebilecek bir finansal piyasanın oluşturulabilmesi tasarrufları arttırmada ve nihayetinde büyümede etkili olabilmektedir. Finans sisteminin derinleşmesi, tasarrufların artmasını, artan tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilmesini ifade ederken aynı zamanda sermaye yetersizliği için de olumlu ortam yaratmaktadır. Bu gelişmeler ışığında finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi harekete geçirmesi kaçınılmaz görülmektedir.

Kaynakça

- Ağır, H (2009). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi*, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Doktora Tezi Aydın 2009.
- Aslan, Ö ve Korap, L H (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme ilişkisi, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (İlke) Güz 2006. Sayı:17.

- Bağdigen, M ve Beşer, B (2009). Ekonomik Büyüme ile Kamu Harcamaları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Wagner Tezi Kapsamında Bir Analizi: Türkiye Örneği, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9). ss. 1–17.
- Görüş, Ş. M. ve Türköz, K (2016). Türkiye’de Petrol Talebinin Fiyat ve Gelir Esneklikleri: Ardl Sınır Testi Ve Nedensellik Analizi, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(1).
- Kularatne, C (2001). *An examination of the impact of Financial Deepening on long-run Economic Growth: an application of a Vecm structure to a middle-income country context*, Trade and Industrial Policy Strategies 2001 Annual Forum at Misty Hills, Muidersdrift September 2001.
- Mohan, R (2006). *Economic Growth, Financial Deepening and Financial Inclusion*, November 2006.
- Mollaahmetoğlu, E (2016). Finansal Derinleşme: Türkiye'nin finansal derinliği ve panel veri analizi” *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı.25, 2016.
- Ndalu, C. (2016). Financial Deepening of insurance and Economic Growth in Kenya, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(1).
- Ndebbio Udo J E. (2004). Financial Deepening, Economic Growth and Development: Evidence from Selected Sub-Saharan African Countries, August 2004.
- Ohwofasa, B O ve Aiyedogbon, J O-C (2013). Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria, 1986-2011: an empirical investigation’, *Journal of Economics and Development Studies I*(1).
- Oruç, S ve Turgut, A (2014). Finansal Derinleşme Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990 - 2010), *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Dr. Mehmet Yıldız Özel Sayısı*.
- Öçal, T ve Çolak, F (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım Ankara 1999.
- Özel, A H (2012). Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10(19), ss.1-30. 2012.
- Öztürk, N ve Barışık, S ve Darıcı Kılıç H (2010). Gelişmekte olan piyasalarda Finansal Derinleşme ve büyüme ilişkisi: panel veri analizi, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), ss. 95-119.
- Öztürk, S ve Tuğan, G (2016). *Finansal Derinleşme ve Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği*, Kazak Kızlar Devlet Pedagoji Üniversitesi Yayınları Sayı:379. Kazakistan Almatı.
- Safdar, L (2014). Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: an application of cointegration and Vecm approach, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(12).
- Shah, S. Z. A. and Bhutta, N. T. (2014). Does Financial Deepening create Financial Crises?, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (Jetems)* 5(7): 115-120.
- Yapraklı, S (2007). Ticari Ve Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 5
- Yetiz, F (2008). *Finansal sistemin yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme ilişkisi, Türk Finans Sistemi*, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Adana.
- Yıldırım, D. Ç. ve Çevik, İ. E. (2017). Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Nedensellik Testi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar* 54(625): 41-52.