



T.C

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

**EKONOMİK BÜYÜMENİN BORSA TEMELİNDE
FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞE ETKİSİ: ARDL SINIR
TESTİ İLE BİR ARAŞTIRMA**

FERDİ ÖZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Müslüm POLAT

Bingöl – 2019

T.C.
BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

EKONOMİK BÜYÜMENİN BORSA TEMELİNDE
FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞE ETKİSİ: ARDL SINIR
TESTİ İLE BİR ARAŞTIRMA

FERDİ ÖZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Müslüm POLAT

Bingöl – 2019

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	III
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	VI
ÖNSÖZ	VIII
KISALTMALAR.....	XI
TABLolar LİSTESİ.....	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME

1.1. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI.....	2
1.2. FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI.....	3
1.2.1. Banka Temelli Finansal Sistemler	3
1.2.2. Sermaye Piyasası Esaslı Finansal Yapı	3
1.3. FİNANSAL SİSTEMİ TEMEL ALAN FİNANSAL YAPI	4
1.4. FİNANSAL PİYASALAR.....	4
1.5. FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI VE GELİŞİMİ	5
1.6. FİNANSAL PİYASALAR VE SINIFLANDIRILMASI.....	6
1.7. FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞMEDE KAVRAMSAL ÇERÇEVE	7
1.8. FİNANSAL SİSTEMİN KÜRESELLEŞMESİ	7
1.9. EKONOMİK KÜRESELLEŞME	8
1.10. FİNANSAL KÜRESELLEŞME VE ETKİLEYEN FAKTÖRLER ...	10
1.11. FİNANSAL ARAÇLAR	11
1.11.1. Para Piyasası Araçları	11

1.11.2. Sermaye Piyasası Araçları	12
1.12. FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ.....	12
1.13. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN TARİHSEL GELİŞİMİ	13
1.14. OSMANLI DÖNEMİNDE BANKACILIK SİSTEMİ	14
1.15. FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞİN GÖSTERGESİ.....	15

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

2.1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI.....	16
2.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN TEORİK ÇERÇEVESİ.....	16
2.3. KLASİK DÖNEM ÖNCESİ BÜYÜME TEORİLERİ.....	17
2.3.1. Merkantilizm ve Ekonomik Büyüme.....	17
2.3.2. Fizyokrasi ve Ekonomik Büyüme	17
2.4. KLASİK BÜYÜME TEORİLERİ.....	18
2.4.1. Adam Smith.....	18
2.4.2. David Ricardo.....	20
2.4.3. Thomas Robert Malthus	21
2.4.4. Karl Marx.....	22

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜMENİN FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞE ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK ANALİZ

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI.....	23
3.2. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI.....	23
3.3. VERİ SETİ.....	29
3.4. ANALİZ YÖNTEMİ	30
3.5. ANALİZ VE SONUÇLAR	32

3.5.1. Birim Kök Testleri.....	33
3.5.2. Birinci Model İçin ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları.....	34
3.5.3. İkinci Model İçin ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları.....	37
SONUÇ.....	40
KAYNAKÇA	43
ÖZGEÇMİŞ.....	51

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “**Ekonomik Büyümenin Borsa Temelinde Finansal Gelişmişliğe Etkisi: ARDL Sınır Testi İle Bir Araştırma**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

... / ... /

2019 İmza

Öğrencinin Adı Soyadı

Ferdi ÖZ

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Ferdi ÖZ tarafından hazırlanan “**Ekonomik Büyümenin Borsa Temelinde Finansal Gelişmişliğe Etkisi: ARDL Sınır Testi İle Bir Araştırma**” başlıklı bu çalışma, tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda [*oybirliği/oy çokluğuyla*] başarılı bulunarak jürimiz tarafından işletme Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ (Unvanı, Adı ve Soyadı)

Başkan : **İmza:**

Danışman:..... **İmza:**.....

Üye : **İmza:**

ONAY

Bu Tez, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun/...../201.. tarih ve sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Unvanı Adı Soyadı

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Ekonomik büyümenin borsa temelinde finansal gelişmişliğe etkisi: ARDL sınır testi ile bir araştırma isimli tez çalışmamın hazırlanmasında yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Müslüm POLAT'a; tezin yazım aşamasında ve tashihinde katkılarını esirgemeyen Dr. Öğr. Üyesi Yavuz TÜRKAN'a ve eğitim hayatım boyunca yetişmemde katkısı olan tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Çalışmamı tamamlamam konusunda moral ve motivasyonumu üst düzeyde tutmama yardımcı olan aileme şükranlarımı sunarım.

../../ 2019

Öğrencinin Adı SOYADI

Ferdi öz

Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı : Ekonomik Büyümenin Borsa Temelinde Finansal Gelişmişliğe Etkisi: ARDL Sınır Testi İle Bir Araştırma
Tezin Yazarı : FERDİ ÖZ
Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Müslüm POLAT
Anabilim Dalı: İŞLETME ANA BİLİM DALI
Bilim Dalı : İŞLETME
Kabul Tarihi : 06.09.2019
Sayfa Sayısı : 12 (ön kısım) + 50 (tez) + 1 (ekler)
Bu çalışmanın amacı ekonomik büyümenin borsa temelinde finansal gelişmişliğe etkisini araştırmaktır. Ekonomik büyümeyi temsilen Gayrı Safi Yurtiçi Hasılanın logaritması, finansal gelişmişliği temsilen ise Borsa İstanbul fiyat ve hacim değişkenleri kullanılmıştır. GSYH'nin BIST fiyat ve hacmine etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Dolayısıyla toplam iki model oluşturulmuştur. Ekonomik büyümenin finansal gelişmeye etkisini araştırmak için dönem olarak, 2003:1 – 2018:1 dönemine ait çeyreklik veriler ve yöntem olarak ARDL sınır testi kullanılmıştır. Sonuç olarak büyümenin finansal gelişmişliğe etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Büyümenin borsanın işlem hacmine, fiyatına yaptığından daha fazla etki ettiği belirlenmiştir.
Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, ARDL sınır testi, Borsa İstanbul

Bingöl University Institute of Social Sciences Abstract of Master's Thesis

Title of the Thesis: The Effect of Economic Increase Based on Exchange into Financial Development: A Research With ARDL Bound Testing	
Author	: FERDİ ÖZ
Supervisor	: Assist. Prof. Dr. Müslüm POLAT
Department	: Business Administration
Sub-field	: Business Administration
Date	: 06.09.2019
The aim of this study is to research the effect of exchange based economic increase into financial development. It was benefitted respectively from the variables of logarithm of national income on behalf of economic increase and from price and capacity variables of Istanbul Stock Exchange (BIST) on behalf of financial development. It was tried to determine the effect of national income to the price and capacity of BIST. Therefore, two models were created in total. To research the effect of economic increase to financial development, the quarterly data of the periods from 2003:1 to 2018:1 were analysed and ARDL bound testing was used as a method. As a result, the effect of growth on financial development was found to be positive and significant. It was also determined that the effect of economic increase plays a more effective role on the exchange capacity than the effect of exchange price.	
Key Words: Financial Development, Economic Growth, ARDL Bounds Testing, Stock Exchange Istanbul	

KISALTMALAR

PP	:	Philips – perron (Philips-Perron Birim Kök Testi)
IMF	:	Uluslararası para fonu (International Monetary Fund)
WB	:	Dünya bankası
WTO	:	Dünya ticaret örgütü
ADF	:	Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller)
GSYİH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
ARDL	:	Eşbütünleşme Analizi Sınır Testi
GSMH	:	Gayrisafi Milli Hasıla
ARDL	:	Sınır testi
M2Y	:	Dar anlamda para ile tüm para ikamelerinin toplamı
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1. Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Tablo 3.2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Tablo 3.3. Seriler Arasındaki Korelasyon

Tablo 3.4. PP Birim Kök Testleri (seviye değerinde)

Tablo 3.5. ADF Birim Kök Testleri (seviye değerinde)

Tablo 3.6. PP Birim Kök Testleri (1. farkta)

Tablo 3.7. ADF Birim Kök Testleri (1. farkta)

Tablo 3.8. F İstatistiği ve Kritik Değerler (Model 1)

Tablo 3.9. Uzun Dönem Katsayıları (Model 1)

Tablo 3.10. Kısa Dönem Katsayıları (Model 1)

Tablo 3.11. Tanımsal Test Sonuçları (Model 1)

Tablo 3.12. F İstatistiği ve Kritik Değerler (Model 2)

Tablo 3.13. Uzun Dönem Katsayıları (Model 2)

Tablo 3.14. Kısa Dönem Katsayıları (Model 2)

Tablo 3.15. Tanımsal Test Sonuçları (Model 2)

GİRİŞ

Ekonomik büyümenin borsa temelinde finansal gelişmişliğe etkisi üzerine yapılan araştırmalar özellikle son yıllarda oldukça farklı sonuçlara ulaşmakta ve tartışma yaratmaktadır. Bu bağlamda finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi birçok araştırmaya konu olmaktadır.

Bu araştırmaların bazıları finansal gelişmelerin ekonomik büyümeyi dolaylı olarak etkilediği ya da belirlediği sonucuna ulaşırken bir diğer görüş bunun zıttı olarak gelişmenin ekonomik büyüme ile tetiklenerek gerçekleştiğini ve dolayısıyla ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediği sonucuna ulaşmaktadır. Bu bağlamda oluşan ilk görüş olan finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi dolaylı olarak etkilediği tezi, “arz öncüllü” hipotez olarak adlandırılırken, ikinci görüş yani ekonomik büyümenin finansal gelişmelere yol açtığı savı, “talep takipli” hipotez olarak adlandırılmaktadır. Bununla beraber, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında karşılıklı etkileşim olduğunu ya da bu kavramlar arasında hiçbir etkileşimin olmadığını savunan görüşler de vardır. Özellikle son yıllarda ekonometrik çalışmalar bu alandaki literatürün gelişmesine oldukça büyük katkı sağlamış bulunmaktadır.

Bu çalışmada, ekonomik büyümenin borsa temelli finansal gelişmişliğe etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla 2003Q1 – 2018Q1 dönemine ait çeyreklik veriler kullanılarak ARDL sınır testi ile GSYH’nin BIST fiyat ve hacmine etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. ARDL sınır testinden önce değişkenlerin durağanlık seviyeleri ADF ve PP birim kök testleri ile araştırılmış ve BIST fiyat ve BIST hacim değişkenlerinin seviyede, GSYH’nin ise birinci farkta durağan oldukları belirlenmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları hesaplanmış ve BIST ile GSYH arasında yüksek pozitif ilişki olduğu saptanmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal gelişme ikinci bölümde ekonomik büyüme kavramları ile ilgili teorik bilgi verilmiştir. Çalışmanın Son olarak üçüncü bölümde ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme üzerine analiz yapılmıştır. Ekonometrik yöntem uygulanmış ve kullanılan yöntemlere, veri kaynaklarına ve modelde ele alınan değişkenlere ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Sonuç bölümüne baktığımızda çalışmada yapılan analizlerin sonuçları özetlenerek ifade edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME

1.1. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI

Finansal gelişmenin oluşumu, finansal piyasaların gelişmişliği ya da her hangi bir ülkedeki finans pazarlarında kullanılan tüm araçların yaygınlığının ve çeşitliliğinin artması şeklinde tanımlanabilir. Ulusal ve uluslararası tasarrufları aktif hale getirme seviyesi, bu gelişmişliğin ölçümünde gösterge olarak kabul edilmektedir. Derinleşme göstergesi olarak isimlendirilen bu ölçüm, mali varlıkların GSMH'ye oranı ile M2Y para arzı büyüklüğünün GSMH'ye oranı şeklinde formüle edilmektedir. Aynı zamanda, bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaların kaldırıldığı ve yahut önemli ölçüde azaltıldığı deregülasyon uygulamaları ile finansal derinleşmenin, bir ülkedeki ekonomik büyümedeki artış üzerinde önemli bir role sahip olduğu günümüzde genel kabul görmektedir. Finansal kurumların ve hizmetlerin daha çok çeşitlenmesi olarak da tanımlanabilen deregülasyon politikaları ile finans piyasalarında yaratılan serbestlik, finans sistemleri üzerinde ve finansal gelişmede önemli etkilere sahiptir (Erim ve Türk, 2005, s. 21-45).

Günümüz toplumlarda en önemli konuların başında gelen finansal sistemim ekonomik büyümeye katkısına öncülük eden hanehalkı, mevcut firmaya ve devlete çok yönlü ekonomik hizmetler sunmaktadır (Shahbaz ve Rahman, 2012, s. 201-202).

Bir ülkede finansal gelişme evvela finansal derinleşme ile daha sonra finansal genişleme yoluyla sağlanmaktadır. Finansal gelişme, yatırım fırsatlarının hem de tasarrufların daha etkin bir şekilde verimli sağlanmasına yardımcı olur (Ahmed ve Ansari, 1998, s. 503-517). Finansal derinleşme ile birlikte finansal varlıklarında ulusal düzeydeki gelir payı artmakla birlikte vade yapıları da etkin bir şekilde uzamaktadır. Faiz oranlarında yapılan artış tasarrufların artmasına neden olurken, vadeleri uzatmak ve çeşitliliği artırmak yatırım yapmak isteyenlere daha çok seçenek sağlanmış olur ve sonunda ekonomik büyümeye katkı sağlanmış olur (Shaw, 2013, s. 32-41). Bu şekildeki bir finansal gelişim milli gelire katkı sağlamakla birlikte sermayenin daha verimli kullanılmasını sağlamakta öncü bir rol oynamış olur. Ayrıca da; finansal gelişme gelecek ile ilgili ekonomik büyüme için güven oluşturmakla

birlikte uzun vadede iyi bir mali birikimin de oluşmasına katkı sağlar (King ve Levine, 1997, s. 717-719).

1.2. FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI

Finansal sistemin yapısı banka esaslı, sermaye piyasası esaslı ve finans sistemi temel alan olarak üçe ayrılabilir.

1.2.1. Banka Temelli Finansal Sistemler

Bir ülke eyer ki ekonomik olarak banka sistemi üzerine kuruluysa sermaye yönünden zayıf bir ülkedir. Gelişmiş ülkelere nazaran daha az gelişmiştir ve o ülke hakkında verilecek bir finansal karara bankacıların rolü büyüktür (Tiryaki, 2012, s. 26-34). Banka sistemli bir tezi savunan ekonomistler bankaların ekonomik büyümeye katkısını ön plana çıkarmakta ve sermaye yetersizliğini ekonomik büyümeye negatif etkisini vurgulamaktalar.

Bu sistemi savunanların öne sürdükleri teori ekonomisi gelişmekte olan ülkelere bankaların ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağladığını sermaye piyasalarından daha çok ekonomiye kaynak oluşturmakta ve kurumsal yönetimi de geliştirmektedir (Gerschenkron, 1962, s. 579-580).

1.2.2. Sermaye Piyasası Esaslı Finansal Yapı

Gelir düzeyi yüksek ülkelere baktığımızda genel olarak yasal düzenlemeleri oturmuş banka temelli piyasa yerine daha çok hisse senedi piyasalar daha etkin olduğu görülür. Bu sistemde sermaye sahipleri bankalarla birlikte tasarrufların etkin olmasında önemli öncülüğe sahiptir (Tiryaki, 2012, s. 26-34). Sermaye piyasa temelini savunanların sistemin avantajlarını, piyasaya ve ülkenin ekonomik büyümesine etkisini ifade etmelerinin yanında banka temelli piyasaların zararlarını, ülkenin ekonomik vizyonuna zararlarını ifade etmekte (Beck ve Levine, 2002, s.1-6). Yapılan birçok çalışmayı incelediğimizde ülkenin gelir düzeyinde sağlandığında finansal bir ekonomik sistemin piyasa temelli olma eğilimlerinin arttığı gözlemlenmiştir (Tiryaki, 2012, s. 26-34). Ayrıca ülkelerin ekonomik düzeyi yükseldikçe finansal piyasalar tarafından sunulan hizmetlerin bankalar tarafından sunulan hizmetlerden daha önemli ve tutarlı olduğu görülmektedir. Sonuç olarak piyasa temelli ekonomik hizmetlerin ekonomiye daha fazla katkı sağladığı görülmektedir (Beck, Demirgüç-Kunt, ve Levine, 1999, s. 3-21).

1.3. FİNANSAL SİSTEMİ TEMEL ALAN FİNANSAL YAPI

Bir ülkede yüksek ekonomik büyüme sağlanması için banka temeli bir finansal sistem mi yoksa piyasa temelli ekonomik sistem faydalı mı gibi tartışmaların yanlış olduğu görüşü bazı tartışmacılar tarafından savunulmaktadır. Araştırmacıların görüşüne göre finansal hizmetler teorisi, finansal sistemlerin sağladığı finansal hizmetleri ön plana çıkarmaktadır. Finansal hizmetler; günümüz şartlarında diğer firmalarla rekabet edebilecek yeni bir firma oluşturma, endüstriyel olarak genişleme ve daha büyük bir ekonomi için çok önem arz etmektedir (Luintel, Khan, Arestis, ve Theodoridis, 2008, s. 7-8).

1.4. FİNANSAL PİYASALAR

Finansal piyasa dediğimiz şey tahvil, hisse senedi ve bono gibi finansal menkul kıymetler ve emtia gibi değerli yüksek olan metallerin daha etkin piyasa fiyatlarında değiştirildiği piyasalardır. Asıl burada kastedilen şey bütün yatırımcıların gelecek hakkındaki spekülasyonda ortak bir karar etrafında inançlarını yansıtan tarafsız fiyat oluşumudur (Canbaş ve Doğukanlı, 2001, s. 181-183). Diğer bir şekilde şöyle ifade edebiliriz piyasada işlem gören değerlerin ortaya konulan fiyatlarını, bilgilerini gerçek bir şekilde ortaya konulması şeklinde tanımlayabiliriz (TCMB, 2013).

Piyasada değerli kâğıt olarak bilinen hisse senedi ve tahvilin ticaretini geliştirmek için iki seçenek mevcut bu seçeneklerden birisi ya alıcı ile satıcıyı karşılaştırmak ya da borsa ile gerçekleştirmek. Bir ülkede finansal piyasalar ortaya şu şekilde çıkar bireylerin, firmaların ve devletin kendi aralarında yatırım ve tasarrufları etkin bir şekilde sürdürememeleridir. Bundan dolayı fon fazlası bulunan ekonomik yapı ile fon açığı bulunan ekonomik yapı arasında fon alış verişi yapılması gerekir. Öncelikle bu ekonomik birimler fon ihtiyaçlarını kendi kaynaklarından sağlamaya çalışırlar. Her hangi bir ekonomik birim kendi tasarruflarından daha fazla yatırım gerçekleştirmeye çalıştığında ekstra fon ihtiyacına gerek duyar. Bundan dolayı dış kaynaklara yönelik diğer bir durum ise birimlerin tasarrufları yatırımlarından daha fazla olabilir. Bu durumda fon ihtiyacı duyan diğer birimlere belli bir bedel karşılığında aktara bilir İşte, finansal piyasalar için şu tanımı yapabiliriz. Tasarruf açığı bulunan birimlerin tasarruf fazlası bulunan birimlerin bir araya geldiği piyasalardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001, s. 181-183).

Finansal piyasalar ile finansal kurumlar birimler arasındaki anlaşmazlıkları belli bir düzene sokmak için ortaya çıkmıştır. Ayrıca bu problemleri çözmek için de ayrı bir maliyet ortaya çıkmıştır. Buda yeni bir birimin oluşmasını sağlamıştır. Gerçek şu ki ekonomik faaliyetlerde hem kaliteyi hem de finansal yapıyı etkiler. Telekomünikasyon hizmetleri ve bilgisayardaki yenilikleri de finansal hizmet endüstrisini etkiler. Diğer bir şekil ise ülkedeki mevcut siyasal yapı ve yasal düzenlemelerde ekonomik büyümeyi etkiler (Levine, 1997, s. 6-18).

1.5. FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI VE GELİŞİMİ

Ekonomi, ülkedeki kaynakların vatandaşların en az asgari ihtiyaçlarını karşılamak üzere ülkeler arası ekonomik koşullara (bu ithalat veya ihracat her ikisi olabilir) göre kullanılıp vatandaşa geri döndürülmesidir. Bu kaynaklar doğal veya üretime bağlı gayrı tabii kaynaklarda olabilir. Finans ise üreticinin veya yatırımcının kaynak sağlanması tarafını inceler ve bunun kaynak teminin parasal yönünü araştırır. Bunlar ödünç verme, ödünç alma, harcama ve üretimle ilgili konulardır. Finans makro seviyesine çıktığı zaman, finans sistemlerinin nasıl koordine olduğu; borç alan ve borç veren arasında fon akışının nasıl olduğu ve yeni bir fonun nasıl oluşturulduğu ile alakadardır. Bundan dolayı ekonominin vazgeçilmez bir parçası olan finansal sistem, yapılan tasarrufun nasıl yatırıma dönüştürülmesi ile ilgilenir. Finansal dediğimiz sistem, hisse senetlerin, tahvillerin ve diğer kıymetli evrakların hem alımının hem de satımının yapıldığı, faizlerin ne kadar olması gerektiği belirlendiği, finansal olarak yapılan bütün hizmetlerin belirlendiği piyasalar, kanunlar, kurumlar ve teknik araç ve gereçlerin geliştirildiği yeni akımlar bütünüdür (Burton ve Brown, 2009, s. 4-7).

Finansal sistemin asıl oyuncuları gelirin sadece bir kısmını tüketenler ile gelirin tamamını tüketip fon ihtiyacı duyan oyunculardır mevcut yasalara uygun olarak finans piyasalarına fon sunan yatırımcılar ile fon ihtiyaç duym fon talep eden birey ve işletme sahiplerini bir araya getiren piyasalar daha sonra piyasaya sunulan finansal araçlar ile işin yürütülmesi için araya giren aracılar finansal sistemin vazgeçilmez öğeleridir (Afşar, 2004, s. 4-6). Makroekonominin temel belirleyicileri tüketim, yatırım ve hükümet harcamalarıdır. Bu makroekonomideki temel belirleyicilerden olan yatırımsal değişimler, ekonomik büyümeyi etkiler. Buna binaen farklı sermaye sahipleri, farklı sermaye miktarları ekonominin daha verimli

büyümesini ve uluslararası piyasada daha etkin bir şekilde işlem görmesini sağlar. Bir sermayenin oluşum aşamalarında sermayenin daha etkin olabilmesi için finansman sağlama şartlarını iyi belirlemek gerekir ve bu şartların oluşmasında öncülük eder (Neave, 2009, s. 6).

Bundan dolayı finansal sistem tasarruf ve risk oranı az kar oranı yüksek olan alanlara yönelmesini sağlar. Bu sebeple birimlerde tasarruflarını artırır. Bir ülkede finansal sistem gelişmemişse servet sahipleri mal varlıklarını paraya, dayanıklı mallara ve borç ihtiyacı olan kişi veya birimlere yönelmesini sağlar. Modern ekonomilere baktığımız zaman finansal sistemin varlığı her hangi bir ödemede rahatlık sağlarken; eldeki finansal varlıkların likit olmasına mevcut risklerin tabana yayılmasına ve risk transferinin oluşmasında daha etkin rol oynar (Başoğlu vd., 2009, s. 8-10).

Birçok değişik ülkelerde finansal sistem olarak piyasalar, aracı birimler ve finansal varlıklar ortak paydalar olmakla birlikte; ülkelerin ekonomik tarihi ve yasal kurumlar olarak farklılık gösterir. İşte oluşan bu farklılıklar finansal gelişmişliği etkiler. Örnek verecek olursak İngiltere ve A.B.D.'de, finansal sistem piyasa odaklı iken; Japonya, Fransa ve Almanya'da ise aracı kurum odaklı bir yapılanma vardır. Dünya geneline baktığımızda bazı ülkelerde, finansal sistem kullanıcılarına daha ağır kontrol mekanizması uygulanırken kimi bazı ülkelerde ise daha kolay hareket mekanizmaları mevcuttur. Bazı iş adamları ekonomik faaliyetlerini gerçekleştirmek için kendileri için uygun görülen piyasalarda doğrudan işlem yapabilirken bazı piyasalarda ise aracı kurumlar vasıtasıyla işlem gerçekleştirmektedirler (Allen ve Gale, 2000, s. 15). Dünyada birçok ülkeye baktığımızda finansal sistemlerin birbirinden farklı bir şekilde uygulandığını görmekteyiz hatta zaman içerisinde belli bir ülkede uygulanan finansal sistemde değişmektedir. Mevcut günümüzdeki finansal sisteme baktığımızda piyasalardaki birimler birbirine karşı daha rekabetçi duruma sahip olduğunu görmekteyiz ve teknolojik olarak daha üst seviyede olduğunu görmekteyiz. 1980 den sonra finansal araçlar daha çeşitli hale gelerek yeni kar fırsatları doğurmaktadır.

1.6. FİNANSAL PİYASALAR VE SINIFLANDIRILMASI

Ekonomik olarak Piyasa, alıcı ile satıcıyı bir araya getirir. Finansal anlamda piyasa ise finansal varlıkların değiştirilmesi için oluşturulan zemindir. Bu değişim

mal veya hizmetler olduğu gibi tüketilmezler. Finansal piyasalara baktığımızda hepsinde ön plana çıkan, fon kaynaklarının daha verimli bir şekilde dağıtmak bir birim daha fazla tasarruf yaparak bir fon fazlalığı oluşturup diğer yandan başka bir birimde daha fazla harcayarak bir fon açığı oluşur bu açığı fon fazlası bulunan birimlerden alarak kapatmaya çalışır. Bu şekilde borç alışı verişinde piyasada bir rahatlık ve bireylerin refah seviyesinin yükselmesine hizmet etmiş olur (Parasız ve Yıldırım, 1994, s. 3-4).

Finansal piyasalar işlem maliyetleri, likidite gibi maliyetlerin düşürülmesinde önemli işlev görür. Alıcı ile satıcı arasındaki alış verişe konu olan şeye fiyat keşfi denir. Kişi finansa konu olan aracısı satmak için bir form oluşturur ve bu formu yatırım yapmak isteyen yatırımcılara sunulması likidite fonksiyonlarından kaynaklanır. Likidite dediğimiz şey alıcı ile satıcının beraber bulunmasıdır. Eğerki fonları optimal kullanım sağlanacak şekilde ve düşük bir maliyetlerle dağıtılsa daha etkin ekonomik yarar sağlanmış olur. Finansal piyasalar sayesinde araştırma ve bilgi edinme maliyetlerini düşürülebilir. Daha hızlı bir piyasa, fiyat istikrarı ve daha fazla katılımcının olması piyasa enformasyonunu gösterir. Bir finansal aracın alınıp satıla bilmesi için reklam giderlerinin sıfır maliyet olması, harcanacak zamandan tasarruf edilmesi, mevcut firmanın bilgilerine erişim kolaylığı vb. gibi verilebilecek ödenekler maliyetlerin minimum seviyede olmasını sağlar (Besley ve Brigham, 2009, s. 68-72; Fabozzi ve Drake, 2009, s. 113-114).

1.7. FİNANSAL GELİŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞMEDE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Finansal serbestleşme dediğimiz şey devletin finansal sistem üzerindeki baskıyı kaldırarak piyasaların mevcut sinyallere göre şekillenmesidir. Bundan dolayı piyasalar uluslararası piyasalara açılma imkânı bularak daha etkin bir ekonomik büyümeye katkı sağlamış olur (Gelbard ve Leite, 1999, s. 5).

1.8. FİNANSAL SİSTEMİN KÜRESELLEŞMESİ

Küreselleşme dediğimiz kavram başta ekonomi olmak üzere; kültür, siyaset, sosyal vb. daha birçok alanda gelişimin ve değişimin anahtarı konumunu alan ve araştırmacılar tarafından farklı yorumlanan bir olgu haline dönüşmüştür. Bazı kişiler ise küreselleşmenin değişim olmadığını sadece derecesinin değiştiğini savunmuşlar.

Kırılma noktası olarak kabul ederler ve eski çağları küreselleşmenin ön hazırlık safhası olarak görürler. Bazıları ise küreselleşmenin modern dünyayı yeni bir şekle sokarak toplumların yeni bir oluşum içerisine girdiğini savunurlar. Küreselleşme dediğimiz olgu asıl değişimin hareket kabiliyetini belirleyen temel güçtür (Cebeci, 2010, s. 12-19). Her hangi bir konuyu ele alınmasındaki boyut farklılığı da değişik tanımlanmasında etken rol oynar. Kimi tanımlar sadece ekonomik boyutuna önem verirken; kimileri ise kültürel, sosyal ve siyasal boyutlarına önem verir. Genel görmüş görüşe göre küreselleşme sosyal, ekonomik, askeri, siyasi ve kültürel değerlerinin tümünün yerel ve ulusal sınırları aşarak bütün dünyaya yayılması ve kabul görmesidir. Dünya çapında iletişim araçlarının yayılması ile kültürel, ekonomik ve siyasal seviyede küresel dünyanın bir birine girmesidir (Aimaiti, 2007, s. 5-10).

1.9. EKONOMİK KÜRESELLEŞME

Küresel dünyaya baktığımız zaman teknolojisindeki hızlı gelişmeler, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ve Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB) vb. uluslararası kuruluşların desteğiyle dünya ekonomisinde sağlanan liberalleşme hareketleri, ülkelerin hızlı ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmede piyasa ekonomisini ön plana çıkarmaları gibi faktörler ekonomik küreselleşmenin ortaya çıkmasına olanak sağlamıştır. Ülkeler arası işbölümü dahilinde uluslar üstü (çokuluslu) şirketlerin doğmasına sürecin gelişimine ve yayılmasına katkı sağlamıştır (Çelik, 2009, s. 26–27).

Stephen Gill'in de ifade ettiği gibi küreselleşmenin çok yönlü yapısından ne kadar bahsedilse de daha çok ekonomik yönünün ön plana çıkarıldığı görülmektedir. Ulusal düzeyde büyük yatırımcılara baktığımızda küresel ekonomiye ne kadar büyük hizmet ettiğini görmüş oluruz. 1992'de 300 kadar ulus üstü firma mevcutken 2000'li yılların başında bu firmalar 37.000'i geçmiş durumdadır ve bu firmaların 170.000 ne yakın bağlı firması bulunmaktadır (Gill, 2003, s. 123-125).

Küreselleşmenin başlangıcı ve tarihi ekonominin önemini vurgulamaktadır. Küreselleşmenin başlangıcı ile ilgili görüşlere baktığımızda birçoğu ekonomik ilişkileri göz önüne alarak görüşlerini sunmaktadırlar. Küreselleşmeye ekonomik yönden yaklaşan bardhan'ın görüşüne baktığımızda küreselleşmeyi yabancı sermayeyi ana nokta olarak kullanmaktadır. Daha sonra şöyle ifade etmektedir

küreselleşmeyi; ekonomik yönden entegre olarak ülkelerin küresel dünyada daha iyi bir konuma yükselmesi için özellikle dış ticarete ve yatırıma gerekli özeni göstermesi lazım (Bardhan, 2006, s. 1393-1395).

T.Friedman'a göre küreselleşme dediğimiz olgunun gelip geçici bir yaklaşım olmadığını baktığımızda birçok ülkenin genel siyasetini ve dış ilişkilerini kapsayan ulusal düzeyde bir sistem olduğu üzerinde durmaktadır. Günümüz küreselleşme olgusuna baktığımızda küreselleşmeyi diğer çağlardan farklı kılan devletlerin, şirketlerin ve bireylerin teknoloji sayesinde bilgiyi daha uzağa hızlı bir şekilde taşıyıp, bilgiye daha hızlı, ucuz ve daha derinden ulaşmaktadır (Friedman, 2010, s.31-35).

Hirst ve Thompson göre küreselleşme çok eskilere dayandığını ve zamanla daha belirgin olduğunu söylemekte. Kendi görüşlerine göre küreselleşme, ekonomik yönden ülkeler arasındaki ticaret ve sermaye yatırımıyla gerçekleştirilen uluslararası ekonomik olgudur (Hirst ve Thompson, 2007, s. 26-28).

IMF'ye göre küreselleşme dediğimiz olgu hem insani hem de teknolojik yönden tarihten günümüze doğru gelen bir olgu olduğunu söyler. Ekonomik Küreselleşme, Dünya ekonomisinin entegrasyonunu ve en önemlisi hizmet, mal ve sermaye hareketlerinin kendi sınırlarını aşarak uluslararası sınırlara geçmesi şeklinde tanımlanır. Piyasaya baktığımızda ücret düşüklüğün küreselleşmeden kaynaklanmadığını; daha çok teknolojinin öncü olduğunu; küreselleşme mevcut konumundan geri dönülemez bir dönem olduğunu, şeffaflığın küreselleşmenin küreselleşmenin temel yapısında olduğunu niteler. IMF ye göre küreselleşme dağdan bırakılan bir kartopu gibi gittikçe büyüyen ve hız kazanan bir olgu olduğunu söylemektedir (IMF Staff, 2008, s. 6-7).

Das'ın görüşüne göre küresellik, küreselleşme gibi kavramlar daha çok ekonomide kullanılır. Das, özellikle üzerinde durduğu konu dijital teknolojinin gelişimi, ulaşım maliyetlerinin düşmesi, iletişim ağı ile dünyanın ulaşılacak denilen yerlerin her tarafına ulaşılması küresel üretim ile değişimi arttırdığını; modern iş hayatında bilgi ve kaynak akışını kolaylaştırdığını vurgular. Baktığımızda küresel çağımızda teknolojik gelişme tek başına küresel ekonomik entegrasyon fenomenine destek olmaz. Ekonomik noktadan küreselleşme gerçekleşmesi için politik yönden bir hareket gerekir. Başka bir ifadeyle ulusal düzeyde ekonomik

liberalizasyon politikası desteklenmediği takdirde ekonomik noktadan küreselleşme hedefine ulaşamaz. Hem Ticaret hem de finansal sektör reformları, liberalizasyon ve devegülasyonlar, küresel ekonomik ve finansal entegrasyonların oluşmasını sağlar. Bilgi işlem teknolojisinin yerli üretim kullanımı özellikle finans sektöründe iletişim maliyetlerini minimuma düşürür (Das, 2010, s. 66-67).

1.10. FİNANSAL KÜRESELLEŞME VE ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Ekonomik küreselleşmeye baktığımız zaman en belirgin şekilde finans sektöründe görünür. Buna binaen, “finansal küreselleşme”, herhangi bir kısıtlamaya gidilmeden kendi ulusal sınırlarını aşarak serbest finans sistemini oluşturur. Aynı şekilde, küresel sermaye piyasalarının bir birine karşı artan bağımlılıkları, ortaklıklar kurmaları ve artan karşılıklı bağımlılıkları ve bütün ulusların kendi aralarında sermayeyi serbestleştirmeleri ve bir ağ gibi dünyayı kucaklamasıdır (Oktar vd., 2012, s. 63-64).

Arestis ve Basu’ya göre finansal küreselleşme, finansal piyasaların entegrasyonunu ve finans hareketlerine hiçbir kısıtlama getirmeksizin serbest bir şekilde piyasada hareket bulması ve tek bir ulusal paranın kullanılması gerektiği fikrini savunmaktalar. Bundan dolayı finansal liberalizasyon, finansal küreselleşme için önem ifade etmekle birlikte yeterli olmadığını ifade etmekte (Arestis ve Basu, 2004, s. 133).

Bucur, finansal liberalizasyonun ulusal sınırları kaldırarak uluslararası seviyede sonsuz bir sermaye hareketi ortaya çıkardığını, finansal ve teknolojik atılımlar birbirine kuvvet verdiği finansal liberalizasyon ve yeni teknolojilerin hem zaman hem de uzay sıkışması yarattığını; ekonomisi gelişmiş ülke yöneticilerin uygulamaya koyduğu yeni politikalarla küresel durumda tek bir para birimi ortaya çıkarılmaya çalışıldığı belirtir. Böylelikle, uluslar arası finansal sistem, ulusal finansal piyasalarının modern iletişim yöntemleriyle birbirine bağlanmasının yanında zaman ve uzay birimi tarafından şekillenen birleşmiş bir mega-piyasa haline dönüşür. Finansal küreselleşme dediğimiz kavram hem ulusal hem de uluslararası alanında birleşmiş geniş kapsamlı bir piyasanın oluşmasında en önemli etki eden sermaye piyasasının birbirlerine karşı bağımlılıkları sürecidir (Bucur, 2009, s. 47-48).

1.11. FİNANSAL ARAÇLAR

Finansal piyasaların tasarruf edenlerden yatırımcılara fazla fonun aktarımı gibi önemli işlemi başara bildiğini anlamak için finansal araçları geniş çaplı incelemek gerekir. Finansal araçlar iki kısma ayrılabilir birincisi para piyasası ikincisi sermaye piyasası. Para piyasasında alımı satımı gerçekleşen borç araçları kısa vadeli oldukları için daha az dalgalanma oluşturur ve daha az risk içeren yatırımlardır. Başlıca para piyasası araçlarını şöyle sıralaya biliriz: hazine bonoları, devredilebilir banka mevduatı sertifikaları (DBMS), ticari senetler, banka kabulü poliçe, geri satın alım anlaşmaları (repo) gibi sıralanabilir. Sermaye piyasası araçlarına baktığımızda bir yıldan daha fazla vadeye sahip borçlanma ve hisse senedi enstrümanlarıdır. Para piyasası araçlarıyla kıyaslandığımızda daha fazla dalgalanma gösterdiklerinden dolayı risk oranı daha fazladır. Başlıcaları hisse senetleri, mortgage'ler, şirket tahvilleri, devlet senetleri, tüketici ve ticari kredilerinden oluşur (Mishkin, 2004, s. 5-6).

1.11.1. Para Piyasası Araçları

Hazine bonoları: Para piyasasının önemli araçlarından biridir ve günlük yapılan iş miktarının büyük bölümünü oluşturur. Devletin nakit açığını kapatmak için bütçe kanunundan aldığı yetkiye dayanarak ihraç ettiği kısa vadeli finans kaynağıdır. Vadesine baktığımızda en çok vade 364 gün olduğunu görürüz. Kredi risk oranını taşımaz, likidite gücü ve oranı yüksek, vergi avantaj imkânlarına sahip, ihraç kupürleri küçük olmasından talep fazladır. Aynı zamanda faiz oranları için gösterge aracıdır. Eğer ki bütçe açığı varsa hazine bonusu imkânlarıyla iç borçlanmaya gidilebilir. Baktığımızda hazine bonoları önceden sadece bankalara satılırken 1992 yılı son çeyrek döneminden sonra halka satılmak üzere piyasaya sürülmüştür. Hazine bonolarının ihraç edilmesi bankalara satış arzını etkilememektedir, ancak; halka doğrudan satışı bir tür vadeli mevduat ihracı niteliğini taşımaktadır. Baktığımızda Türkiye, ilk olarak 1985 yılında kendi bütçe açıklarını kapatabilmek için hazine bonusu ve devlet tahvili çıkarmaya başlamıştır (Çilli ve Gürgenci, 1994, s. 19-21).

Repo: Bir kuruluş belli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyattan geri alacağını taahhüt ederek bir satış değerini simgeler. Repo işlemlerine baktığımızda devlet tahvilleri, hazine bonoları, banka bonoları ve banka garantili bonolar, döviz endeksli hazine bonoları, devlet tahvilleri, Eurobond gibi yabancı tahviller

kullanılmaktadır. En çok tercih edilen vade 1-15 gündür. Likiditesine baktığımızda yüksek oranlı bir finansal araçtır (Akan, 2006, s. 40-58).

1.11.2. Sermaye Piyasası Araçları

Hisse senetleri: Anonim şirket ortaklıkları aracılığıyla tarafından çıkarılan belirlenmiş oranda ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden ve yasal şartlara uygun bir şekilde düzenlenen kıymetli evraklardır. Öz kaynak şeklinde finansman oluşturur. Hisse senedi alan şahıslar ortaya koydukları miktar oranında kar alma, yönetime katılma, oy kullanma, rüçhan hakkı, tasfiyeden pay alma, şirketin faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olma haklarını elde eder (Sümer, 2009, s. 5-23).

Tahviller: Alacak hakkını temsil etmek üzere kamu kuruluşları veya özel sektöre bağlı anonim şirketlerce ihraç edilen kıymetli evraklardır. Sabit gelir getirilidir. Devlet tahvillerine baktığımızda riskin olmadığını görürüz. Özel sektörün tahvillerine baktığımızda kredi riski taşıdığını görürüz. İstenildi mi en az kayıpla paraya çevrilebilir. Devlet tahvili çıkarılma sebebi bütçe açığını karşılamak (Sümer, 2009, s. 5-23).

1.12. FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ

Ekonomi, kişilerin sonsuz ihtiyaçlarına cevap vermek üzere mevcut kıt kaynakların üretim aşamasına nasıl entegre edileceği; mal ve hizmet üretiminden sağlanacak gelirin nasıl dağıtımını yapılacağı; ödünç verme, tasarruf, harcama, üretim kararları süreci ile ilgilenir. Finansa baktığımız zaman finans ödünç alma, ödünç verme, üretim ve harcama ile ilgili verilecek kararların parasal kısmıyla ilgilenir. Makro seviyedeki finansa baktığımızda sisteme nasıl koordine olduğu; borç alan ve veren ilişkilerinde fon akışının nasıl yapıldığı ve yeni bir fonun nasıl oluşturulduğu ile ilgilenir. Buna binaen, ekonomik sistemin bir uzvu olan finansal sistem, tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi işleviyle ilgilenir. Finansal sistem, tahvillerin, hisse senetlerinin ve diğer kıymetli evrakların alım-satımının gerçekleştirildiği, faizin ne kadar olacağı belirlendiği, yapılan finansal hizmetlerin elde edildiği piyasalar, kurumlar, kanunlar, teknikler, araçlar ve bu alanda geliştirilen yeniliklerin tamamıdır (Burton ve Brown, 2009, s.4-7).

Mevcut gelirlerinden daha az tüketim yaparak bir fon fazlasına sahip ekonomik kurumlar ile mevcut gelirinden daha fazla harcama yaparak bir fon açığı oluşturan

ekonomik birimler finansal sistemin başrolünü üstlenirler. Hem Hukuki hem de idari yasalar dahilinde finansal piyasalara fon imkanı sunan yatırımcılar ile ihtiyaçlarını gidermek için fon talep eden şahıs ve işletmelerin aynı çatı altında buluşma imkanı sağlayan piyasalar, piyasaya aktarılan finansal araçlar ile aracı kurumlar finansal sistemin temel öğeleridir (Afşar, 2004, s. 4-6).

Makroekonomik teoride, yatırım, tüketim, hükümet harcamaları ekonomik yapının ana belirleyicileridir. Bu belirleyicilerdeki yatırım yapılacak orandaki değişimler, ekonomik yönden büyümeyi önemli ölçüde etki eder. Bununla beraber, sermayeyi oluşturan farklı miktar ve tipleri ülke ekonomisinin daha verimli büyümesine ve uluslararası piyasa rekabetine yön verir. Sermaye oluşum aşamasında finansman imkânı sunma şartlarının etkin olması nedeniyle finansal sistem, bu finansman şartlarının oluşturulmasında önemli etkiye sahiptir (Neave, 2009, s. 6).

Bu şekilde, finansal sisteme baktığımızda tasarrufları, riski az ve oranı yüksek olan alanlara kaymasını sağlar. Bütün Ekonomik yapı içerisinde olanları harcamalarını kısararak daha fazla tasarruf yapma imkânları oluşturur. Finansal sistemin olmadığı ya da gelişmediği durumlarda mal sahipleri tüm mallarını dayanıklı cisimlere, para, fiziksel sermaye ya da ihtiyacı olanlara direk borç verme şeklinde kullanırlar. Modern ekonomilere baktığımızda finansal sistemin var olması borç ödemelerinde kolaylık sağlarken; finansal varlıkların daha likit bir şekilde olmasına, riskin tabana dağıtılmasına ve böylelikle risk transferinin oluşmasına yardımcı olmuş olur (Başoğlu vd., 2009, s. 8-10).

1.13. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye ekonomisi 1980 den sonra birçok alanda kayda değer atılımlar gerçekleştirdi. Bu atılımların en önemli ayağını finansal piyasalar oluşturur. Baktığımızda devlet 1980’li yıllara kadar finansal piyasaları kendi kontrolü altında tutmuş ve mevduat faizlere de tavan sınırlaması getirmiştir. Yapılan finansal işlemler ve gelirler üzerine fazla vergi koyarak finansal işlem maliyetlerinin artmasına sebep olunmuştur. Bu zaman diliminde finansman ihtiyaçlarını doğrudan doğruya banka kredileriyle karşılanmaya çalışılmıştır. Ülke de yabancı bankaların faaliyet göstermeleri engellenmiş böylece yabancıların aktif rol almaları engellenmiştir (Sever, 2009, s. 13-17).

Türkiye’de sermaye piyasasının ana hatlarını 1960 yıllarında çıkarılan tasarruf bonoları ile hürriyet tahvilleri oluşturmaktadır. Tasarruf bonoları uygulamasına geçilmesi Türkiye’de sermaye piyasasının ortaya çıkararak daha aktif olmasını sağlamıştır. 1957 de yayınlanan ticaret kanunuyla sermaye şirket sayısında gözle görülür şekilde artış meydana gelmiş ve 1960’lar dan sonra hızlı holdingleşme aşaması sonrası birçok şirket hızlı bir şekilde tahvil ve hisse senedi ihraç etmeye başlamışlardır. Bu döneme baktığımızda ihtiyaçlara cevap verebilecek bir borsanın oluşmamasından menkul kıymet ihraçlarını genellikle bankerler aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. Tüm ülkelerde gittikçe önemi artan ve büyük değişimler geçiren sermaye piyasaları 1980’li yıllarında Türkiye’de döviz kurlarının serbest bırakılmasıyla yeni bir aşamaya girilmiştir. Türkiye sermaye piyasalarına baktığımızda son dönemlerde hem nitel hem de nicel yönden bir gelişim göstererek önemli yer edinmiş durumdadır. Bu gelişmelerin olmasına rağmen, Türkiye’de kamu kesimin hala yüksek borç ihtiyacının olması, sermaye piyasasının gelişimine olumsuz etki oluşturmuş ve tasarrufların sermaye piyasası aracılığıyla özel sektöre aktarılmasında önemli etki oluşturmuştur. 2002 yılından sonra ekonomide gözle görülür bir değişim olsa da bu durumun özel sektörün borçlanma araçlarına yansımamış; 2003 ve 2004 yıllarında özel sektör borçlanma aracı ihraç edilmemiştir. Eyer ki bu iyileşmenin sürmesi ve istikrar ortamının kalıcı olması halinde özel sektörün borçlanma araçların şirket finansmanında kullanılmaya başlanabilir (Karluk, 2009, s. 28-32).

1.14. OSMANLI DÖNEMİNDE BANKACILIK SİSTEMİ

Batıdaki ticari ilişkilerin gelişmesi ve sanayi devriminden sonra halkın ekonomik refahının artması sonucunda bankacılıkta yaşanan gelişmelere karşın aynı dönemde Osmanlı devletinde yaşanan ekonomik ve siyasi sıkıntılar sonucu bankaların gerilemesine sebep olmuştur. Osmanlı İmparatorlu yüksek dış borçlarına finansman sağlamak ve devlet bonolarının değer kaybını önlemek için iki Galata bankeri tarafından 1847’de kurulan Bank-ı Dersaadet diğer adıyla İstanbul Bankası 1852 de kapanarak bütün faaliyetlerine son vermiştir. 1856–1875 yılları arasında 11 yabancı banka devlete borç vererek yüksek faiz elde etmektedirler daha sonraki yıllarda yabancı şirketlerin bir kısmı Osmanlı bankasına katılmış diğer bankalarda Osmanlı Rus savaşından sonra bütün faaliyetlerine son vermişlerdir. Kurulan yerli

bankalarda dış kaynaklarla kurulmuş daha sonra yabancı şirketlerin finans ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulmuştur. Baktığımızda Osmanlı devleti zamanında sadece iki milli banka kurulmuştur. Bu bankalardan birincisi 1868'de kurulan, batı devletlerinde kurulan tasarruf sandıklarıyla hemen hemen aynı özellikleri taşıyan emniyet sandığı, ziraat bankasına devir edilinceye kadar faaliyetlerine devam etmiştir. Diğer bir banka ise memleket sandıkları bankasına baktığımızda zamanla kuruluş fonksiyonundan uzaklaşarak, bunun sonucu olarak menafi sandıkları da beklenen sonucu verememesi nedeniyle yerine 1888 de ziraat bankası kurulmuştur. Sonraki yıllarda ziraat bankası kanunla kurulmuş devlet bankasına dönüşmüştür. İkinci Meşrutiyetin yayınlandığı zaman 1908 den 1923 e kadar 24 banka kurulmuş kurulan bu bankalar milli bankalardır, kurulan bu bankaların 14 ü cumhuriyet kurulduğu zaman faaliyetlerine devam etmiş diğer banklar kapanmışlardır (Günel, 2001, s. 9–10).

1.15. FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞİN GÖSTERGESİ

Finansal gelişmeye baktığımızda finansal derinleşme ve finansal genişleme olarak iki kısma ayrılır. Finansal genişleme; finansal hizmet çeşitliliği artırılarak hem Pazar hem de finansal kurumun genişlemesidir. Finansal derinleşme ise daha çok kişiler yönelik finansal hizmet sunarak kurum sayısını artırmaktır. Ayrıca finansal derinleşmenin bir diğer tanım ise finansal değerlerin gelirdeki artış oranı olarak ifade edilir (Ahmed ve Ansarı, 1998, s. 503-517). Finansal gelişmenin başka bir tanımı ise finansal piyasaların büyüyerek gelişimini ifade eder. Bu tanıma baktığımızda finansal yönden gelişmeyi verilen hizmetlerin sayısında, kalitesinde, finansal kurum sayısı ve finansal olarak elde edilen fonların reel kesime aktarılmasından bahsedilebilir (Ağır, 2010, s. 93-94). Finansal gelişmişliği gösteren tabloyu tam belirlemek ne kadar zor olsa da sermaye piyasaları ile finansal aracılık gelişmelerine bakarak çeşitli yorumlar yapılabilir (Sever, 2009, s. 13-17).

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

2.1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI

Ekonomik büyüme kavramını açıklayacak olursak bazı kaynaklara baktığımızda ekonomik büyüme yerine ekonomik kalkınma veya ekonomik gelişme şeklinde ifade edilmektedir, ancak bazı iktisatçılar bu kavramların farklı anlamlara geldiğini ifade etmektedirler. Bu görüşü savunan iktisatçılara göre işgücü, üretim ve nüfusun artmasıyla ekonomik çeşitliliğin artacağı ve böylece ekonomik büyümenin gerçekleşeceği, diğer taraftan yaşanan ekonomik değişmeden kaynaklı ekonomik büyüme gerçekleşir. Bu görüşler çerçevesinde ekonomik büyüme; her bir kişiye düşen reel gelir seviyesini üst seviyelere çıkaracak şekilde doğal kaynaklar, sermaye ve işgücünün ekonomik büyümenin vazgeçilmez unsurlarıdır. Bundan dolayı bir ülkedeki büyümenin gerçekleşebilmesi için yatırımların artırılması ve ülkedeki yatırımların artırılması için tasarruf yoluna gidilmelidir. Ne kadar çok tasarruf yapılırsa ekonomik büyümede o denli büyük olur (Dinler, 1997, s. 500-512).

2.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN TEORİK ÇERÇEVESİ

Makroekonominin en kapsamlı ilgilendiği alanlarından biri olan ekonomik büyüme, kişi başına düşen reel gayri safi yurt içi hasılanın (GSYH) zamansal olarak değişimi şeklindedir. Ekonomik büyümenin ölçülmesinde kullanılan kişi başına reel GSYH, bir ekonomide belirli bir süreç içerisinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin temel alınarak bir yılın fiyatlarıyla piyasa değerinin toplam nüfusa oranıdır. Bu tanıma göre ekonomik büyüme hem enflasyon hem de hızlı nüfus artışından kaynaklı etkilerden arındırılmış olur (Krugman ve Wells, 2013, s. 242).

İktisat tarihinin ortaya çıkışından günümüze kadar büyümenin temel dinamiklerini, başka bir şekilde ifade edersek ekonomik büyümenin arkasında yatan temel nedenin belirlemelerine rağmen ekonomik büyüme şekli günümüzde de ekonomistler tarafından korunan büyük bir sırdır (Yeldan, 2011, s. 3).

2.3. KLASİK DÖNEM ÖNCESİ BÜYÜME TEORİLERİ

Klasik dönem öncesi büyüme teorileri iki kısımda incelemek mümkündür. Bu teoriler merkantilizm ve ekonomik büyüme ile fizyokrasi ve ekonomik büyüme şeklindedir.

2.3.1. Merkantilizm ve Ekonomik Büyüme

Merkantilizmde baktığımızda büyümenin tek yöntemi devletin elinde bulunan değerli madenler olduğu görülürken, zenginleşmenin yolu ise dış ticarete açılmaktan geçer. Bundan dolayı merkantilistler iktisat teorilerini, dış ticaretin fazla vermesine dayandırmışlardır. Bunu şöyle ifade edebiliriz satışların fazla alımların az olması veya ucuza alıp pahalıya satmakla büyümenin gerçekleşeceği bu amaca hizmet edecek şekilde mamul malın ihracatının desteklenmesi, ham maddenin ihracatının yasaklanması, ithalatın korunması, denizaşırı ticaret monopollerin oluşturulması ve ticari anlaşmaların gerçekleştirilmesinin gerekli olduğunu görmüşler. Merkantilistlerin görüşüne göre sömürge yoluyla değerli madenleri bir araya getirmek ve dışa çıkmasını engellemektir. Bunu da yapabilmek için devletin hem askeri hem de donanma noktasından güçlü olması gerekir. Merkantil’le göre nüfus artırıcı politikalarda zenginleşmeye etki edebilir. Bir ülkede nüfus fazlaysa o ülkede işçi ücretlerin düşmesine, emek arzının artmasına katkıda bulunarak ihracatta önemli bir avantaj elde ederek, diğer yandan sömürgecilik için hem büyük hem de güçlü bir ordunu meydana getirir. Kalabalık nüfus bir yandan emek arzının artmasına ve ücretlerin düşmesine neden olarak ihracata avantaj sağlarken, diğer taraftan sömürgecilik için gerekli olan büyük ve güçlü bir ordunun oluşmasına katkıda bulunmaktadır (Kök, 1999, s. 40-79; Erkök-Yılmaz, 2010, s. 2-10; Pugel, 2012, s. 34-35).

2.3.2. Fizyokrasi ve Ekonomik Büyüme

Fizyokrasi’nin anlamına baktığımızda (doğal düzen) manasına gelmekle beraber, gelir kaynaklarının çoğunluğu tarıma dayalı olan Fransa’da, zenginliğin ticaretle olabileceğini savunan merkantilist sistemin politikasına tepki olarak doğmuştur. İngiltere’de 1700’lü yılların başında koloni savaşını kaybetmesiyle ekonominin daha çok sanayiye odaklanması buna bağlı olarak tarımın ihmal edilmesi sonucu vergi yükünün büyük bir kısmını köylü ve çiftçiden temin edilmesiyle

fizyokrasinin doğmasını tetiklemiştir. Francois Quesnay'in öncülük ettiği bu görüşe göre zenginliğin kaynağı tarımdır. Ekonomi üç ayrı sınıfa ayırmaktadır. Toprağın sahipleri, hiçbir üretimde bulunmayan sınıf ve çiftçilerdir. Toprak sahipleri topraklarını, üretime katkıda bulunan çiftçilere kiralamaktadır. Kendi ihtiyaçlarından daha fazlasını üreten çiftçiler “net ürün” (prodüit net) oluşturmuş olurlar. Hem toprak hem de emek bileşenleri kullanılarak üretilen bu “net ürünü” elde etmek, üretim için harcanan malzemeden daha fazlasının elde edilmesi anlamına gelmektedir. Diğer yandan her hangi bir değer yaratmayan, kendi ihtiyacı olan hammaddeyi tarımdan alan esnaf ve zanaatkârlar üretken sınıftan çıkarılarak pasif kabul edilmiştir. Dış ticaretin ülkeye sadece mal alış verişinde fayda sağladığını, ekstra bir fayda sağlamadığını savunan fizyokratlara göre, ekonomik büyüme için tarımın desteklenmesi gerektiğini savunmaktalar (Kök, 1999, s. 40-79; Savaş, 2007, s. 225-232).

2.4. KLASİK BÜYÜME TEORİLERİ

Klasik iktisatçıların savunucularından olan Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus ve Karl Marx'ın ekonomik büyüme ile ilgili görüşleri modern ekonomik büyüme teorilerinin temel kaynağını oluşturmuştur (Barro ve Sala-i Martin, 2004, s. 16).

2.4.1. Adam Smith

Klasik iktisat teorisinin kurucusu olan Adam Smith ekonomik büyüme ile ilgili görüşlerini 1776 yılında yayımlanan “Ulusların Zenginliğinin Niteliği ve Nedenleri Hakkında Bir İnceleme” (An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations) adlı eserinde ifade etmiştir. Smith'in görüşüne göre ekonomik büyüme ne fizyokratların savunduğu toprak temelli ne de merkantilistlerin savunduğu kıymetli madendir. Smith Her ulusun bir yıllık emeği, ulusun o yıl içerisinde tükettiği yaşam için gerekli maddelerin tümünü sağlayan ana kaynaktır. Bu kaynak ya işçinin o süre içinde ürettiklerini ya da o üretilenlerle başka uluslardan satın alınanları ihtiva edeceğini ifade etmiştir (Smith, 1999, s. 104).

Smith'in teorisine baktığımızda büyümenin yıllık arzın kıtlığı veya bolluğu şeklinde iki ana faktör ile belirlenmektedir. Daha açık ifade edebilirsek bunların ilki

ve en etkili olanı uzmanlaşma ve iş bölümü iken, diğeri ise iş hayatı aktif olanlar ile iş hayatı pasif yâda hiçbir iş yapmayan kesimin oranlarıdır (Smith, 1999, s. 105).

Smith beş kitaptan oluşan Ulusların Zenginliği adlı eserinin birinci kitabına baktığımızda gelişmenin ve zenginliğin ana ögesi olarak kabul ettiği iş bölümünü ifade ederken, ülkeleri birbirine kıyasladığımızda kiminin zengin kiminin fakir olmasını şöyle izah etmektedir, iş bölümü sonucunda oluşan emeğin verimliliğindeki farklılıklardan oluştuğunu ifade etmektedir. Smith emeğin verimliliğini üç şekilde ifade etmektedir: birincisi iş bölümü yapıldığında her bir şahsın bilgi ve becerisi artar; ikincisi işler arası geçişte tasarruf sağlar, son olarak üçüncüsü, işi daha kolay yapılmasını sağlayıp kısaltan ve tek bir kişinin bir çok kişinin yapabileceği işi makineler aracılığıyla daha kolay yapılmasının sağlar (Smith, 1999, s. 112).

Smith'e göre, "Bir ulusun toprağı ile emeğinin yıllık ürününün değeri, üretken işçi sayısının artırılması ya da önceden çalıştırılmakta olan işçilerin üretim gücünün artırılması dışında başka hiçbir yolla artırılamaz" (Smith, 1999, s. 443). Sermaye biriktirmeyi büyümenin temel unsurları olarak gören Smith, bir devletin üretken olan iş gücünün atmasının ancak sermaye artırımıyla mümkün olacağını ifade etmektedir. Mal mevcudunun niteliğı, birikimi ve kullanımı üzerinde durduğu ikinci kitabında bir ulusun sermayesinin tutumlulukla artacağını, israf ve kötü yönetimle azalacağını Smith şu sözleriyle açıklar: "Kişinin sermayesi yalnızca yıllık gelirinden ya da yıllık kazancından artırdıklarıyla büyüyebileceğinden, tüm bu kişilerin toplamı demek olan toplumun sermayesi de, ancak bu yolla çoğaltılabilir" (Smith, 1999, s. 437).

Smith'in teorisinde, "Herhangi bir çalışma alanının ürünü, ülkenin gereksinim duyduğu talebi aştığı zaman, bu fazla ürün dışarıya gönderilerek ülkede talep edilen başka bir ürün ile değiştirilmelidir. Bu şekilde bir ticaret olmazsa, ülkedeki üretken emeğin bir kısmının ve yıllık ürün değerinin azalması kaçınılmazdır" (Smith, 1999, s. 472).

Herhangi bir talep eksikliği söz konusu olmadığı halde ürünün fazlasının satılması, yeniden ihracat yapılması(re-export) ve yeni ürün alınması gerekmektedir. Smith Mutlak Üstünlükler Teorisi'nde, bir ülkenin iş bölümü ve uzmanlaşmaya giderek mutlak olarak üstün olduğu malları ihraç etmesi, üstünlüğü olmadığı malları ise ithal etmesi gerektiğini ifade etmektedir (Smith, 1961, s. 479).

2.4.2. David Ricardo

David Ricardo (1817) yaşadığı yıllarda İngiltere'nin karşı karşıya kaldığı ekonomik problemlerden esinlenerek oluşturduğu “Ekonomi Politik ve Vergilendirmenin İlkeleri” (On The Principles of Political Economy and Taxation) adlı eserinde iktisat tarihinde ekonomistler tarafından en çok tartışılan konulardan biri olan “Gelir Dağılımı Teorisi”ni oluşturmuştur. Ricardo'nun büyümeye ilişkin görüşlerinde bu teoriden esinlenerek açıklanmıştır. Ricardo'ya göre “Toprağın ürünü; onun yüzeyinden emek, makine ve sermayenin birlikte uygulanması ile elde edilen her şey; toplumun üç sınıfı arasında, yani toprak sahibi, toprağın işlenmesi için gerekli stokun veya kapitalin sahibi ve toprağı ekip biçen emekçiler arasında bölüştürülür” (Ricardo, 1951, s. 5).

Ricardo'nun görüşüne göre sermaye birikimi; toprağın verimliliğinin, kâr ise ücretlerin bir fonksiyonudur. Kapitalist ekonominin büyüyerek gelişme aşamasında sermaye birikiminin artmasıyla hem ücretlerin hem de ücretlerin artmasını sağlar. Ücretlerin artması nüfusun yükselmesine katkı sağlayacağından bu durum geçicidir. Nüfusun artışıyla gıda ihtiyacının da artmasına yol açar, bundan dolayı toprağın ekim alanı da artmaya başlayacaktır. Tarıma açılan yeni arazi eski araziye göre daha az verimli olmasından dolayı fiyatların, ücretlerin ve rantların yükselmesine yol açacaktır. Ricardo ortaya çıkan bu durumu şöyle ifade etmektedir: “kalitesi düşük topraklara sahip ve gıda ithalatın yasak olduğu ülkede arazi durumu ne kadar geniş olursa olsun sermayedeki en küçük bir artış kârın düşmesine, rant oranında gözle görülür bir artış olmasına neden olacaktır” (Ricardo, 1951, s. 83-84). Bu süreç aşamasında karlar o kadar azalırki, ilk başta sermaye birikimi ve buna ilaveten emek talebi ve nüfus artışı durur (Ricardo, 1951, s. 79).

Özetle, Ricardo'nun teorisine baktığımızda Ricardo ekonomik durgunluğun kaçınılmaz olduğu bundan dolayı sadece toprak sahiplerinin ekonomik zenginliği elde edeceği, çocuk sayısının fazla oldu işçi sınıfının yüksek ücretlerden dolayı fakirleşme artmaktadır. Ricardo ekonomideki bu olumsuz döngünün kırılmasının yolu serbest ticaretten geçtiğini ifade etmektedir. Eğer ki bir ülkenin diğer ülkelerle kıyasladığımızda üstün olduğu mallarda ihracat gerçekleştirip, üstün olmadığı mallarda ithalat gerçekleştirirse, dış ticaret odaklı bir maliyet karına girmiş olur.

Bunun sonucu olarak büyümeye etki eden kar oranları sağlanmış olur (Ricardo, 1951, s. 213-214).

2.4.3. Thomas Robert Malthus

Malthus (1820), David Ricardo'dan üç sene sonra yayımladığı “EkonomiPolitiğin İlkeleri” (Principles of Political Economy) isimli eseri ile kendinden önceki Klasik iktisatçıların arz yönlü bakışlarından bir adım ileriye giderek, ekonomide “efektif talep noksanlığı-genel bolluk” olması durumunu da incelemiştir. Nüfus konusunda aynı fikirde geri kalan konuların hemen hemen tamamında Ricardo ile farklı düşünen Malthus, nüfus artmasının sebebi geometrik hız, ekilebilir tarım arazilerin ise aritmetik hızla arttığını ifade etmektedir. Dolayısıyla teori, eşitliğin arz yönünün (gıda üretiminin) kontrol edilmesi kadar, talep yönünün de (çocuk sayısının) denetim altında tutulması gerektiğini ve hatta bu konuda çözüm odaklı politikalar geliştirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır (Malthus, 1798, s. 364).

Malthus, Ricardo nun ekonomiye bakış açısına benzer bir bakış ekonominin durgunluğa gireceğini arz-talep dengesizliği durumu ile açıklar. Malthus, Say yasasının sadece ürün talebinin otomatik olarak yatırım ve arzı karşılayacağı ve yalnızca yatırım ve arzın otomatik olarak ürün talebini karşılamada yeterli olacağı görüşünü reddetmektedir. Malthus’a göre talep “alışkanlıklar ve zevkler” sebebiyle yavaş uyarlanır. Bundan dolayı üretimdeki hızlı artışlar talepte karşılık bulamayabilir. Bunun yanında, kâr oranları yükseldiğinde kapitalistler gelirinin daha az bir kısmını harcamaya ve daha fazla tasarruf etme eğilimine girerler. Tasarruf oranı artığında emek istihdamında yükselmeye yol açar ki bu da üretimde artış anlamına gelir. Ancak bu mallara yönelik “efektif talep” bu fazla arza hemen uyarlanamayacağından bu süreç mal fiyatlarının ve kârların düşmesi ile sonuçlanır (Malthus, 1836, s. 314-322).

Malthus ekonomide her zaman ya üretimin ya da tüketimin fazlası durumu ile karşılaşılabilceğini ifade ederken, ekonomik büyümeye ile ilgili politikasını şu sözleriyle açıklar: “Bu iki aşırı durumun arasında bir orta nokta olmalıdır. Politik ekonominin imkânları ile bu noktayı ortaya çıkarmak mümkün olmasa da, üretim gücünü ve tüketim isteğini göz önüne alarak zenginlik artışının ulaşabileceği maksimum seviyeyi teşvik edileceği bir nokta bulunmalıdır” (Malthus, 1836, s. 7).

2.4.4. Karl Marx

Marx kapitalist ekonomilerdeki büyümeyi, sermaye birikimi sonucuna bağlamaktadır. Marx'ın teorisinde sermaye birikimi kapitalistlerin elde ettiği kâr oranına bağlı iken, kâr oranı “artık değer oranına” ve kapitalin bileşimine (sabit kapital-değişken kapital) bağlıdır. Marx “artık değeri” Adam Smith’de anlam bulan ‘mal-para-mal’ yerine para-mal-para' (Money-Commodity-Money', M-C-M') şeklinde özetlediği kapitalist üretim sistemi ile açıklamaktadır. Marx kapitalistlerin üretim aşamasına geçmek için üretim araçları ve emek satın alır ve bunun karşılığında para verir. Üretim gerçekleştiğinde elindeki ürünleri tekrardan paraya çevirir. Marx, kapitalistin eline geçen bu “artık değeri”, M' ile M arasındaki fark olduğunu ifade etmektedir. Üretim sürecinde “artık değer” (s) yaratan tek faktör emektir. Makine ve diğer araç gereçler artık değer yaratmaz. Marx bunlara “sabit kapital” (c), işgücüne ödenen ücrete ise “değişken kapital” (v) ismini vermektedir. Üretilen malın toplam değeri $c'+v+s$ şeklinde hesaplanmaktadır. Burada c' üretimde kullanılan sabit kapitali göstermektedir (Marx, 1883, s. 320-322).

Kârın belirleyicilerinden biri olan “artık değer oranı-s” ise $s'=s/v$ şeklinde ifade edilmektedir (Marx, 1883: 326). Marx’a göre “artık değer oranı” işçinin çalışma saatleri uzatılarak, emeğin verimliliği yükseltilerek veya üretilen nihai mal miktarı çoğaltılarak artırılabilir (Marx, 1883: 33-34). “Artık değer oranının” yükselmesini sağlayacak şeylerden bir diğeri ise teknolojik gelişmedir. Üretimde sabit kapital oranının makinalaşmanın artması, Marx'ın deyimiyle bir “sanayi yedek ordusu” oluşturma sonucunu olarak düşen ücretler sayesinde kapitalist, üretimin devamlılığını sağlayabilir (Marx, 1883, s. 781-792).

Marx kapitalist ekonomilerin büyümesinin sonsuza dek sürdüremeyeceğini, “büyümenin ateşleyicisi” olan rekabetin ortadan kalkması ve kapitalin monopolleşmesi sonucu sermaye birikiminin durgunluğa girmesinin kaçınılmaz oluşu ile açıklamaktadır. Marx’a göre sermaye birikimi arttıkça emek talebi ve dolayısıyla emeğe ödenen ücret artacaktır. Bunun sonucu olarak da düşen “artık değer oranı” kâr oranlarını öyle bir noktaya kadar aşağı çekecektir ki, sermaye birikimi ve ekonomik büyüme yavaş yavaş duracaktır (Marx, 1883, s. 60).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜMENİN FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞE ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK ANALİZ

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI

Tarihsel olarak bakıldığında Türk Bankacılık Sektörü tasarrufların yatırıma dönüşmesi sürecinde en önemli kurumsal bileşen olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra iç tasarrufların finansal sisteme girişinde ve bu tasarrufların banka mevduatı olarak değerlendirilmesinde ciddi bir artış görülmektedir. Bu bağlamda Türk finansal sisteminin banka temelli bir yapıya sahip olduğu düşünülmektedir. Bu sebeple çalışmanın ana gayesi ekonomik büyümenin borsa temelinde finansal gelişmişlik düzeyini nasıl etkilediğini belirlemektir.

3.2. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI

Finansal gelişme ve ekonomik büyümenin birbiriyle olan bağlantıyı ifade eden dört ana görüş bulunmaktadır. Bu sebeple ilk görüşe baktığımızda talep izleyen arasındaki ilişkiyi inceleyen ve ekonomik büyümenin finansal gelişmişliğe önderlik ettiğini savunan görüştür. Diğer bir ifadeyle ilk önce ekonomik büyüme gerçekleşir daha sonra finansal büyüme gerçekleşir. İkinci görüşe baktığımızda birinci görüşün tam tersi bir ifade görürüz bu görüşe göre finansal gelişme ekonomik büyümeye etki etmektedir. Bu etkiyi arzın öncülük ettiği durum olarak ifade edilmektedir. İfade edilen bu duruma göre tasarruflar, finansal piyasaların göstermiş olduğu başarı sayesinde ekonomiye hızlı ve planlı olarak aktarılmaktadır. Üçüncü görüşe göre finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir ilişkinin varlığından söz etmektedir. Son olarak dördüncü görüşe baktığımızda diğer üç görüşün aksine finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında hiçbir irtibatın bulunmadığını ifade etmektedir (Aslan ve Küçükaksoy 2006).

Ekonomik büyüme ile finansal gelişmeye baktığımızda arasındaki ilişkinin yeni olmadığını daha önceden de araştırma konusu olduğunu görmekteyiz. Bu ilişkiye baktığımızda 1873 yılında Bagehot, 1911 yılında Schumpeter ve 1955 yılında Gurley-Shaw tarafından araştırma konusu olmuştur. Ancak bu ilişkinin ampirik olarak incelenmesi, 1965 yılında Davis, 1967 yılında Cameron, 1969 yılında

Sylla ve 1991 yılında McKinnon ve Shaw gibi iktisatçılar tarafından yapılmıştır. Daha sonraki çalışmalara baktığımızda ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisini zaman serisi ve panel veri analizlerinden yararlanarak ve ekonomilerindeki büyümeyi finans sistemlerinin gelişmesiyle sağlamış olan ülkelerin uyguladığı teorik modelleri ele alarak daha detaylı bir şekilde araştırmışlardır (Rousseau 2003,).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki temel ilişkinin neden kaynaklandığına dair teorik ilişkiyi sorgulayan çalışmalardan birisini 1911 yılında Schumpeter tarafından çalışma konusu yapılmıştır. Joseph Schumpeter çalışmalarında, bankaların teknolojik gelişmeye katkı sağlamayla beraber büyümenin etkin bir şekilde gerçekleşmesi için finansal araçlar tarafından sağlanan desteğin önemini ifade etmektedir. Ayrıca bankaların yapılan tasarrufların tamamını bir araya getirerek ve bu tasarrufların ekonomik birimler arasındaki hareketini sağlamak, yapılan yatırım projelerini göz önünde bulundurmak ve desteklemek, riski yönetmek, yöneticilerin iş performanslarını denetlemek ve finansal işlemlerin gerçekleşmesini sağlamak suretiyle ekonomik gelişmeyi desteklediğini ve kaynakları daha verimli alanlara yönlendirerek, ekonomik sistem içerisinde çok önemli bir rol üstlendiğini belirtmiştir (Capasso, King ve Levine 1993).

Robinson ise büyüme ve finans ilişkisinde alternatif bir görüş olarak 1952 yılında değişik bir görüş ortaya koyarak ekonomik olarak büyüme gerçekleştiğinde reel sektörün daha fazla finansal hizmet ihtiyacı duyacağını ve bunun sonucunda finansal hizmetlerin daha da gelişeceğini ifade etmiştir. Robinson'a göre "girişim kılavuzluk eder, finans takip eder" ve böylece finansal gelişme sağlanır. Ayrıca finansın göreceli olarak önemsiz olduğunu daha çok ticaret ve sanayi hizmetinde olan bir unsurdur (Thangavelu ve Jiunn 2004).

Hugh T. Patrick (1966) ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü konusunda arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri ile önemli bir yere sahiptir (Atamtürk, 2005, s. 99-105). Bazı iktisatçılar finansal gelişme ile ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini ifade etmektedirler (Ahmed ve Ensari, 1998, s. 503-517). Finansal aracı kurumlar, elde edilen kaynakların aktarılması için önemli bir unsurdur ve bu sayede kaynaklar, mevduatlar veya diğer finansal yükümlülükler karşılığında toplanarak, krediler biçiminde ekonomiye aktarılabilir. Bir başka şekilde şöyle ifade edebiliriz finansal gelişmenin, finansal sistem sayesinde ürünlere

olan talebi ve tasarruf miktarını artırarak, aynı zamanda kaynak noktasından küçük tasarruf sahiplerinden büyük yatırımcılara aktarılması ile yatırımların etkinliğini iyileştirerek, büyümeye daha fazla etki edeceği görüşündelerdir. Bu görüş, Patrick'ın finansal yönden gelişmenin “arz öncüllü” rolü şeklinde ifade edildiği durumdur. Son zamanlarda iki kanalla büyümeye etki edilmektedir bunlardan birincisi tasarruf oranlarını artırmak ikincisi ise sermaye birikimi etkinliğini ve bu sayede sermayenin marjinal verimliliğini artırmak şekilde ifade edilmektedir. Patrick ekonomik büyümenin finansal gelişmeye öncülük ettiğini ifade etmektedir. Bu görüş aynı zamanda Robinson'un düşünceleriyle paralellik göstermektedir. Başka bir şekilde şöyle ifade edebiliriz, reel sektörde yaşanan gelişmeler yoğun bir talep oluşturmakta, bunun sonucunda da yeni finansal araç ve kurumların oluşmasını teşvik etmekte ve bu taleplere cevap verebilmek için hem finansal kurumlar hem de finansal araçlar aracı olmaktadır (Atindehou ve Patrick, 2005).

Patrick, birbiriyle çelişen bu iki hipotezin dışında, “gelişme safhası hipotezi” olarak adlandırıldığı başka bir görüşü de ön plana sürmüştür. Savunduğu bu görüşe göre, ekonomik büyümenin erken döneminde, finansal gelişme reel sermaye stokunun artmasını sağlamaktadır. Bundan dolayı finansal gelişmede meydana gelen bu değişim ile birlikte yeniliğin yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine daha geniş yatırım olanakları sunarak sürekli kendini yenileyip besleyen bir büyüme imkânına kavuşmuş olmaktadır (Calderon ve Liu, 2003).

Son zamanlardaki teorik gelişmeler McKinnon, Shaw ve onları destekleyenler tarafından gerçekleştirilmiştir. McKinnon ve Shaw (1973)'ın tarafından temelleri atılan ve sonraları Kapur, Galbis ve Mathieson gibi iktisatçılar tarafından daha da geliştirilen finansal serbestleşme politikalarının temel hedefi ekonomik büyümeyi hızlandırmak. Bu hızlı ekonomik büyüme için İlk aşama olarak, faizi serbest bırakmak, tasarruf oranların artmasına ve şahısların kendi gelirlerinin büyük kısmını ellerinde tutmasına yardımcı olur. Bu sebeple finansal aktif stokun artmasıyla, likidite olan ihtiyaç azalır, bundan dolayı yapılacak olan yatırımlar için kredi imkânlarının artması daha kolay hale gelir. Ne kadar çok fon verilirse yatırım artar netice itibariyle büyüme sağlanmış olur. İkinci aşamaya baktığımızda yatırım finansmanı için gerekli olan kredilerin var olması finansman serbestleşmeyi kolaylaştırır. Bankacılık sistemlerinin tasarrufların yatırımlara aktarılmasında önemli

etkisi vardır. Gerçekleşme ihtimali yüksek yatırım projeleri, finansal yönden aracı olanlar tarafından ele alınarak finanse edilmekte, bu sebeple bankacılık sisteminin gelişmesiyle getirisi yüksek projelere finansman da sağlanmış olur. Bu sebeple yatırım hacminin artmasıyla ve yatırımların verimliliği büyümeyi de beraberinde getirir (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002).

McKinnon-Shaw ekolünün öncelikle önem verdikleri nokta; devletin, mevduat ve kredi oranlarına koyduğu tavanlar ile yüksek rezerv gerekliliği, azami faiz oranları gibi kısıtlamaların, finansal sektör gelişimini negatif etkilemesi ve bundan dolayı ekonomik büyümeye olumsuz yönde etkilerinin olmasıdır (Ghali, 1999, s. 310-313). Tavan uygulamaları Finansal derinliği azaltan, negatif veya düşük faiz oranlarına yol açtığı gibi tasarruflarında azalmasına neden olacaktır. Başka bir şekilde şöyle ifade edebiliriz, McKinnon-Shaw modeline göre, faizin düşük olması, borç verilebilir fonları azaltacak, yatırım fonlarının dağılımında etkinsizliğe neden olacak ve böylece sermayenin marjinal verimlilik oranını olumsuz yönde etkileyecektir (Andersen ve Tarp, 2003).

McKinnon ve Shaw, yeni kurumların finansal sisteme girişini engelleyen bu düzenlemelerin ortadan kaldırılmasıyla beraber finansal kurumlardaki gelişmenin sağlanmasının, finansal serbestleşme için gerekli olduğunu, bu sayede yatırımlarda kullanılacak fonlar ile tasarruflarda ve buna bağlı olarak da yatırımlarda artışın meydana gelebileceğini savunmaktadırlar (McKinnon 1991). Negatif faiz oranlarına baktığımızda, tasarruf miktarını olumsuz etkileyeceği ve dağılımdaki olumsuzlukların finansal sistemde aksaklıkları meydana getireceği bu da mevduat sahiplerini olumsuz etkileyecektir (Galindo 2002).

Akkay (2010) çalışmasında 1989-2010 dönemini, Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu dönemi ikiye ayıran Akkay, Granger nedensellik testi kullanılmıştır. 1989-2001 dönemi sonuçlarına baktığımızda iki yönlü bir ilişkinin olduğu, 2001’den sonra ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik bağının ağırlık bastığı sonucuna ulaşmıştır. Fakat finansal gelişmenin ekonomik büyümenin ardındaki temel sebep olduğunu kanıtlayabilecek herhangi bir bulguya rastlamamıştır.

Güngör ve Yılmaz (2008) 1987–2005 yıllarını ele alarak çalışmasında üç aylık ekonomik veriler kullanarak, Türkiye’de bankacılık sektörü ve menkul kıymet

piyasalarındaki gelişmelerin iktisadi büyümeye etkisi araştırmışlardır. Yaptıkları çalışmanın genelinde ise finansal kalkınma ile iktisadi büyüme arasında tekyönlü ve iki yönlü nedensellikler elde edilirken bazılarında nedenselliğin ilişkinin olmadığı sonucu görülmüştür. VAR modelinden elde edilen varyans ayırma sonuçları ise, iktisadi büyüme, bankacılık sektörü ve borsa gelişiminin düşük seviyede de olsa belirli oranda birbirlerini etkilediği görmüşlerdir.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) çalışmalarında, Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkisinin nedensellik boyutu, 1970-2004 yıllarını kapsayan verileri kullanılarak incelemeye çalışmışlardır. Granger nedensellik sonuçlarına baktığımızda finansal büyümeye etki eden olgunun finansal büyümeden ekonomik büyümeye doğru olduğu görülmektedir. Türkiye’deki finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır ya da önde gelen sebeplerden biridir. Yani ilişkinin yönü arz öncülü hipotezin desteklediği gibi finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu yolunda çeşitli bulgular elde etmişlerdir.

Gözbaşı (2011) 1989-2011 dönemi yıllık verileri kullanarak Türkiye ve gelişmekte olan yedi ülkede hisse senedi piyasası gelişimi ve ekonomik büyüme etkileşimini panel eşbütünleşme ve panel nedensellik yöntemleri ile incelemişlerdir. Piyasaların derinliğini ve etkinliğini temsil eden iki farklı hisse senedi piyasası gelişmişlik ölçütünün kullanıldığı çalışmada hisse senedi piyasası gelişimi ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisine rastlanmamış, buna karşın değişkenler arasında nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Kandır, İskenderoğlu ve Önal (2004) çalışmalarında Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, 1988 - 2004 dönemi için araştırmışlardır. Analiz sonuçları finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talep izleyen bir yapısı olduğunu ortaya koymuşlar. Buna göre, Türkiye’de finansal gelişmişliğin, ekonomik büyümeyi desteklemediği belirtmişlerdir. Sonuç olarak ekonomik büyüme finansal gelişmeyi etkilemektedir sonucuna ulaşmışlardır).

Mercan ve Peker (2013) finansal gelişmenin ekonomik büyüme ye etkisini 1992-2010 dönemi aylık verileri kullanılarak Türkiye ekonomisi etkileyip etkilemediği araştırmışlardır. Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik olduğunu tespit etmişlerdir. Yani, finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni sonucuna varmışlardır. Türkiye’de finansal sektörün gelişmesi,

finansal araçların çeşitlenmesi, reel sektör ve finansal sektörün çoğu zaman karşılıklı ilişki içinde olduğu için özel sektörün taleplerini karşılayacak kaynaklar oluşturabilmesi ekonomik büyümeyi arttıracacağı öngörüsünde bulunmuşlardır.

Elmas, Göçer ve Aksu (2011) çalışmalarında; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal-100 endeksinin değişimiyle ekonomik büyüme oranı arasındaki ilişkiler araştırmışlardır. Araştırmanın sonucunda Türkiye’de ekonomik büyüme oranı ile hisse senedi getirileri arasında bir etkileşimin varlığı, bu etkileşimin uzun dönemde beklentinin aksine olarak negatif yönde olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemde değişkenler arasındaki negatif ilişkinin verilerin sıklığı ile ilgili olduğu düşünülmektedir.

Altunç (2008) çalışmasındaki temel amaç, 1970-2006 dönemine ilişkin yıllık verilerle Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testini kullanarak belirlemeye çalışmıştır. Yapılan çalışmada Türkiye’de finansal aracılığın, Türkiye’nin büyüme gereksinimleri ve kalkınma hedefleri ile uyumlu olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca özel sektöre verilen krediler ile büyüme değişkenlerinin karşılıklı olarak birbirini etkilemesi, Türkiye’de finansal baskınlık hipotezinin geçerli olmadığını sonucuna varılmıştır.

Oruç (2013) çalışmasının temel amaçlarından birisi, finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisini incelemek. Bir diğeri ise, Türk finans sistemi hakkında bilgiler verilerek finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkisini test etmektir. Türkiye için 1990 – 2010 yılları çeyrek dönemleri kapsayan ekonomik büyüme ve finansal derinleşmeyi gösteren veriler tespit edildikten sonra ekonometrik analiz yapmış. Elde ettiği sonuç ise, Türkiye örneği için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin var olduğunu ve bu ilişkinin yönünün ise ekonomik büyümeden, finansal gelişmeye doğru olduğunu ortaya koymuştur.

Akçay (2013) çalışmasında 1997 - 2012 dönemi arasında Türkiye örneği için borsa ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığını tespit etmeyi amaçlamıştır. Borsa ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışma sonucunda nedensellik ilişkilerinin belirlenmesinde söz konusu verileri toplulaştırmanın herhangi bir problem sebep olmadığı sonucuna varılmıştır.

Evin (2007) Bu çalışmasında Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi 1987:1–2006:4 dönemi için çeyreklik veriler kullanılarak incelemiştir. Söz konusu olgular arasında uzun dönemde olası nedensellik ilişkisi araştırılırken ADF ve KPSS birim kök testleri ile durağanlık sınaması yapılmış ardından Engle-Granger (EG) eşbütünleşme analizi uygulamıştır. EG eşbütünleşme analizi doğrultusunda aynı bütünleşme derecesine sahip olduğu belirlenen seriler ile önce ekonomik büyümenin bağımlı değişken (finansal gelişme göstergelerinin bağımsız değişken) olarak yer aldığı regresyonlar öngörülmenmiş, ancak söz konusu regresyonların hiçbirinde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunamamıştır. Bu sonuçlar, teorik literatürde “arz öncüllü hipotez” şeklinde ifade edilen görüşün, ele alınan dönem açısından Türkiye için geçerli olmadığını ve finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde bir nedensellik bağı bulunmadığını göstermektedir.

Canbazoglu (2008) çalışmasında, Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyümenin birbiri arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Arz öncüllü veya talep takipli olarak adlandırılan iki hipotezin vektör otoregresyon analizi çerçevesinde analiz edildiği bu çalışmada 1988:3-2008:4 dönemi verileri kullanmıştır. Yapılan analiz sonuçlarının, çalışmanın ana konusunu oluşturan finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki açısından kısa dönemde arz öncüllü hipotezi destekler nitelikte olduğu, uzun dönemde ise arz öncüllü ve talep takipli hipotezlerin her ikisinin desteklenmesi anlamına gelen karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu gözlenmiştir. Bununla birlikte sabit sermaye oluşumu ve işgücünün ekonomik büyümeyi finansal gelişmeden daha fazla etkilediği sonucu elde edilmiştir.

3.3. VERİ SETİ

Bu çalışmada ekonomik büyümenin borsa temelinde finansal gelişmişlik düzeyini nasıl etkilediği belirlenmeye çalışılmıştır. Borsa verileri Merkez Bankasının veri dağıtım sayfasından, büyüme verisi ise Dünya Bankasının veri sayfasından elde edilmiştir. Ekonomik büyümeyi temsilen Türkiye’nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYH), Finansal gelişmişliği temsilen ise Borsa İstanbul’un (BIST) fiyat ve hacmi kullanılmıştır. Dolayısıyla GSYH’nin BIST’in fiyat ve hacmine etkisini ölçmek için iki model oluşturulmuştur. GSYH verileri üçer aylık periyotlarla yayınlandığı için veri seti çeyreklik verilerden oluşturulmuştur.

Çalışmada, 2003Q1 – 2018Q1 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılmıştır. 2003 yılı, başlangıç yılı olarak alınmasının sebebi 2001 krizinin etkisinin 2002 yılında da devam etmesidir. Çalışma yapıldığı dönemde ulaşılabilen son veri ise 2018Q1 dönemi verileri olduğundan ele alınan dönemde toplam 61 dönemlik veri bulunmaktadır. Ayrıca bu dönemde 2008 küresel kriz olduğu için bu krizin etkisini modele dahil etmek için kukla değişken kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler ve açıklamaları tablo 3.1’de verilmiştir.

Tablo 3.1. Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Değişkenin İsmi	Kısaltması	Açıklaması
Borsa Fiyat	LNBIST_F	BIST 100 endeksinin kapanış değerinin doğal logaritması alınmıştır.
Borsa Hacim	LNBIST_H	BIST toplam işlem hacminin doğal logaritması alınmıştır.
GSYH	LNGSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın doğal logaritması alınmıştır.

3.4. ANALİZ YÖNTEMİ

Çalışmada kullanılan yöntem baktığımızda Peseran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmak için Engle ve Granger (1987) ve Johansen (1988) gibi eşbütünleşme testleri literatürde sıklıkla kullanılmaktadır. Ancak bu testler sadece değişkenler birinci farkta durağan olduğu zaman uygulanabildiği için farklı derecede durağan olan değişkenlerde kullanılamamaktadır. Fakat Peseran vd. (2001) geliştirmiş oldukları ARDL sınır testi bu kısıtlamaya son vermiştir. ARDL testine baktığımızda bu test ile farklı derecede durağan olan veya seviye değerleri ile durağan olan serilerde de eşbütünleşme testi yapılabilmektedir (Süslü ve Bekmez, 2010, s. 99). ARDL testinin diğer bir faydasına baktığımızda klasik eşbütünleşme testleri ile karşılaştırdığımızda, kullandığı kısıtlanamaz hata düzeltme modeli sayesinde daha güvenilebilir ve doğru sonuçlar vermesidir. Hata düzeltme modelinin en önemli özelliğinin belki de seriler arasındaki mevcut olan uzun ve kısa dönem dinamikler ile ilgili bilgileri içerisinde barındırmasıdır (Akel ve Gazel, 2014, s. 30-31). Ayrıca bu testin sonuçlarına baktığımızda diğer eşbütünleşme testlerine göre daha iyi sonuç vermektedir (Kızılkaya vd., 2016, s. 209).

ARDL yöntemi sayesinde değişkenler arasında eşbütünleşme var olup olmadığını belirlemek için ilk olarak kısıtlanmamış bir hata düzeltme modeli kurmak gerekir (Cömertler Şimşir vd., 2015, s. 48). Bu çalışmada başvuru Hata Düzeltme Modeline dayanan Denklem 1 ve Denklem 2 şu şekildedir:

Model 1 için;

$$\Delta \text{LNBIST_F} = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{LNBIST_F}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{LNNGSYH}_{t-i} + \beta_3 \text{LNBIST_F}_{t-1} + \beta_4 \text{LNNGSYH}_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

Model 2 için;

$$\Delta \text{LNBIST_H} = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{LNBIST_H}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta \text{LNNGSYH}_{t-i} + \beta_3 \text{LNBIST_H}_{t-1} + \beta_4 \text{LNNGSYH}_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

Bu denkleme baktığımızda Δ birinci farkları ve m uygun gecikme sayısını ifade etmektedir. F testi ile burada değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığı karar verilmektedir. Hesaplanan F istatistiği Pesaran vd. (2001) çalışmada kullanılan kritik değerlerle karşılaştırılır. F istatistiğine baktığımızda alt ve üst kritik değerlerden büyük ise eşbütünleşme olduğuna, iki kritik değer arasında durumun belirsiz olduğuna, kritik değerlerin altında olması ise eşbütünleşme olmadığına karar verilir. F istatistiği kritik üst değerden büyük ise kısa ve uzun dönem ilişkileri tespit etmek için ARDL modeli tanımlanır (Polat, M., and Gemici, E., (2017). Geçen sayfa 397). Seriler arasındaki ilişkiyi incelemek için bu çalışmaya uyarlanan ARDL modeli Denklem 3 ve Denklem 4’de verilmiştir.

Model 1 için;

$$\Delta \text{LNBIST_F} = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta \text{LNBIST_F}_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} \Delta \text{LNNGSYH}_{t-i} + \mu_t \quad (3)$$

Model 2 için;

$$\Delta \text{LNBIST_H} = \beta_0 + \sum_{i=1}^v \beta_{1i} \Delta \text{LNBIST_H}_{t-i} + \sum_{i=0}^d \beta_{2i} \Delta \text{LNNGSYH}_{t-i} + \mu_t \quad (4)$$

Bu formüldeki p, q, v ve d uygun gecikme sayılarını gösterir. Uzun dönem ilişkisine ait katsayılar hesaplandıktan sonra modelin uygun olup olmadığı tanımsal testlerin yardımıyla yapılır. Ayrıca modelin istikrarlılığına karar vermek için CUSUM ve CUSUMQ testlerinden de faydalanılabilir.

3.5. ANALİZ VE SONUÇLAR

Analizlere başlamadan önce değişkenler hakkında tanımlayıcı istatistikleri vermekte fayda vardır. Bu amaçla değişkenler hakkındaki tanımlayıcı istatistikler hesaplanarak Tablo 3.2’de sunulmuştur.

Tablo 3.2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
Ortalama	10,7999	14,42177	26,46574
Maks.	11,6555	15,7048	27,4983
Min.	9,1564	12,1623	25,4085
Std. Sap.	0,5772	0,7621	0,5709
Çarpıklık	-0,93733	-0,7738	0,0038
Basıklık	3,3451	3,5006	1,9570
Jargue- Bera	9,2353	6,7244	2,7650
Olasılık	0,0098	0,0346	0,2509
Gözlem	61	61	61

Tablo 3.2’e baktığımızda standart sapmanın en fazla 0,7621 ile LNBIST_H’de en az ise LNGSYH’da olduğu görülmektedir. Jargue-Bera test istatistiğine baktığımızda %5 önem düzeyinde LNGSYH normal dağılım gösterirken, LNBIST_F ve LNBIST_H normal dağılım göstermedikleri gözlemlenmektedir.

Değişkenler hakkındaki tanımlayıcı istatistiklerden sonra değişkenler arasındaki korelasyon katsayısı hesaplanmış ve Tablo 3.3’te verilmiştir.

Tablo 3.3. Seriler Arasındaki Korelasyon

	LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
LNBIST_F	1		
LNBIST_H	0,8816	1	
LNGSYH	0,9156	0,8336	1

Tablo 3.3’ de görüldüğü gibi bütün değişkenler arasında güçlü, doğrusal ve pozitif ilişki olmakla birlikte LNBIST_F ile GSYH arasında LNBIST_H ile LNGSYH arasındakinden daha güçlü bir ilişki bulunmaktadır.

3.5.1. Birim Kök Testleri

Çalışmada kullanılacak yöntem karar vermek için öncelikle değişkenler hakkında bazı bilgilere sahip olmak gerekir. Bunlardan birisi değişkenlerin durağanlığıdır. Çünkü değişkenlerin durağanlığına göre uygulanacak testler de farklılık gösterir. Bu amaçla ADF ve PP birim kök testleri ile yapılan sınamalardan elde edilen sonuçlar Tablo 3.4, Tablo 3.5, Tablo 3.6 ve Tablo 3.7’de verilmiştir.

Tablo 3.4. PP Birim Kök Testleri (seviye değerinde)

		LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
Sabitli	t-istatistiği	-2,7583	-3,3137	-0,4111
	Olasılık	0,0705***	0,0185**	0,9001
Sabitli ve Trentli	t-İstatistiği	-3,5279	-6,0557	-2,4793
	Olasılık	0,0454**	0,0000*	0,3370

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.4’ te görüldüğü gibi seviye değerlerinde; LNBIST_F sabitlide %10’da sabitli ve trenlide ise %5 de, LNBIST_H sabitlide %5’te, sabitli ve trendlide ise %1’de durağan olduğu, LNGSYH değişkeninin ise seviye değerlerinde durağan olmadığı belirlenmiştir.

Tablo 3.5. ADF Birim Kök Testleri (seviye değerinde)

		LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
Sabitli	t-istatistiği	-2,7583	-2,8706	-0,4210
	Olasılık	0,0705***	0,0549***	0,8983
Sabitli ve Trentli	t-İstatistiği	-3,9360	-6,0978	-2,2235
	Olasılık	0,0165**	0,0000*	0,4681

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.5’te görüldüğü gibi ADF testinde de PP testi sonuçlarına benzer şekilde; LNBIST_F ve LNBIST_H sabitlide %10 da, sabitli ve trendlide ise %5 de durağanken, LNGSYH değişkeni ise seviye değerinde durağan değildir.

Tablo 3.6. PP Birim Kök Testleri (1. farkta)

		LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
Sabitli	t-istatistiği	-6,1167	-15,2185	-7,3228
	Olasılık	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Sabitli ve Trentli	t-İstatistiği	-6,1957	-15,4212	-7,2638
	Olasılık	0,0000*	0,0000*	0,0000*

Not: * , %1 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.6’da görüldüğü gibi LNBIST_F, LNBIST_H ve LNGSYH değişkenleri birinci farkta; sabitli, sabitli ve trenli modellerin ikisinde de %1 önem düzeyinde durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 3.7. ADF Birim Kök Testleri (1. farkta)

		LNBIST_F	LNBIST_H	LNGSYH
Sabitli	t-istatistiği	-6,1809	-13,2821	-7,2564
	Olasılık	0,0000*	0,0000*	0,0000*
Sabitli ve Trentli	t-İstatistiği	-6,2553	-13,2699	-7,1906
	Olasılık	0,0000*	0,0000*	0,0000*

Not: * , %1 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3,7’de görüldüğü gibi ADF testi ile de PP testi ile aynı sonuçlar elde edilmiştir.

3.5.2. Birinci Model İçin ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları

Birinci model GSYH’nin BIST’ın fiyatına etkisini araştırmak için oluşturulan modeldir. Bu model için elde edilen F istatistiği ve uygun model Tablo 3.8’de verilmiştir.

Tablo 3.8. ARDL Sınır Testi Sonuçları (Model 1)

Model 2	F İstatistiği	Önem Düzeyi	Alt Sınır	Üst Sınır
ARDL(3,0)	8,7396*	%10	3,127	3,65
		%5	3,803	4,363
		%1	5,383	6,033

Not: * , %1 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.8’de görüldüğü gibi, F istatistik değeri bütün anlamlılık düzeylerinde üst kritik değerlerinden büyüktür. Dolayısıyla değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğunu ifade edilebilir. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra uzun ve kısa dönem etkileri incelemek mümkündür. Tablo 3.9’da uzun dönem katsayıları görülmektedir.

Tablo 3.9. Uzun Dönem Katsayıları (Model 1)

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- istatistiği	Olasılık
C	-2,3576***	1,1991	-1,9660	0,0546
LNBIST_F(-1)	-0,2955*	0,0756	-3,9070	0,0003
LNGSYH	0,2112*	0,0721	2,9285	0,005
D(LNBIST_F(-1))	0,2672**	0,1109	2,4077	0,0196
D(LNBIST_F(-2))	-0,1423	0,1145	-1,2428	0,2195
K2	-0,4021*	0,1107	-3,6318	0,0006

Not: *,** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.9’da görüldüğü gibi uzun dönemde LNBIST_F değerinin bir gecikmesinin LNBIST_F üzerindeki etkisi anlamlı ve negatif, LNBIST_F(-1) değerinin birinci farkının LNBIST_F değeri üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitif, LNBIST_F(-2) değerinin birinci farkının LNBIST_F üzerindeki etkisi anlamsızdır. LNGSYH değerinin LNBIST_F üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitif, kriz dönemleri için eklenen K2 kukla değişkeninin anlamlı ve negatif olarak elde edildiği görülmektedir. Uzun dönemde GSYH’da meydana gelen %1’lik bir artış BIST’ta %0,21’lik bir artışa neden olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3.10. Kısa Dönem Katsayıları (Model 1)

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- istatistiği	Olasılık
LNBIST_F(-1)	0,9716*	0,1245	7,8004	0,0000
LNBIST_F(-2)	-0,4095**	0,1700	-2,4085	0,0196
LNBIST_F(-3)	0,1423	0,1145	1,2428	0,2195
LNGSYH	0,2112*	0,0721	2,9285	0,0050
Kriz2008	-0,4021 *	0,1107	-3,6318	0,0006
C	-2,3576***	1,1991	-1,9660	0,0546
CointEq(-1)*	-0,2955*	0,0566	-5,2180	0,0000
R-Kare		0,9531	F istatistiği	211,4135
Düzeltilmiş R Kare		0,9486	Olasılık (F istatistiği)	0,0000
Durbin-Watson İstatisiği		2,1246		

Not: *,** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.10’u incelendiğinde kısa dönemde LNBIST_F değerinin bir gecikmeli değerinin etkisi %1 ve iki gecikmeli değerinin etkisi %5 önem düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Üç gecikmeli etkisinin ise anlamlı olmadığı belirlenmiştir. Dolayısıyla Borsa İstanbul’un üç ay önceki etkisi borsayı pozitif, altı ay önceki etkisi negatif ve dokuz ay önceki etkisinin borsa üzerinde anlamsız bir etkisi oldu ifade edilebilir. Ayrıca BIST’in üç ay önceki değerinde meydana gelen %1’lik bir artış borsada %0,97’lik bir artışa ve altı ay önceki %1’lik bir artış %0,41’lik bir azalışa neden olduğu belirlenmiştir.

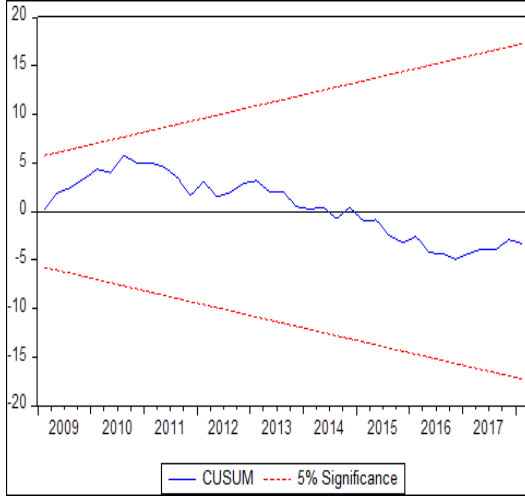
GSYH'nin BIST'a etkisi %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir. GSYH'de meydana gelen %1'lik bir artış BIST'a %0,21'lik bir artışa neden olmaktadır. Ayrıca uzun dönemde dengeye yakınsama süresini veren ve hata düzeltme katsayısı olan CointEq(-1) değeri istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla uzun dönemde değişkenler arasında meydana gelen bir sapmanın, bir sonraki dönemde %0,29 oranında tekrar dengeye geldiği söylenebilir. Son olarak 2008 küresel krizinin etkisi %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ve BIST'ı negatif etkilediği belirlenmiştir.

Tablo 3.11. Tanımsal Test Sonuçları (Model 1)

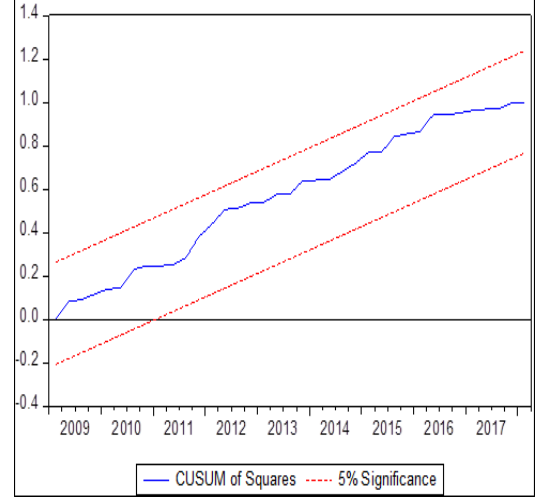
Varsayım	Test	İstatistik (Olasılık)
Normallik	Jarjue-Bera	1,9109 (0,3846)
Otokorelasyon	Breusch - Godfrey LM	1,0688 (0,3511)
Değişen Varyans	ARCH	0,7561 (0,3845)
Model Kurma	Ramsey REST	2,6552 (0,1094)

Modelden elde edilen sonuçların güvenilir olabilmesi için bazı varsayımları sağlaması gerekir. Bu varsayımları sınamak için yapılan tanımsal testler Tablo 3.11'de verilmiştir. Burada; Jarjue-Bera normallik varsayımını, Breusch - Godfrey otokorelasyon problemini, ARCH değeri değişen varyans problemini ve Ramsey model kurma hatasını sınamak için kullanılmaktadır. Bütün testlerin olasılık değeri kabul edilen anlamlılık düzeylerinde anlamlı olmadığı için modelin normal dağılım gösterdiği, otokorelasyon ve değişen varyans içermediği ve model kurma hatası barındırmadığı anlaşılmaktadır. Yani model gerekli varsayımları sağladığından elde edilen sonuçların güvenilir olduğu ifade edilebilir.

Son olarak Brown vd. (1975) tarafından geliştirilen CUSUM ve CUSUM kare grafikleri ile modelde yapısal kırılma olup olmadığı araştırılmış ve sonuçlar Şekil 3.1 ve Şekil 3.2'de sunulmuştur.



3.19.Şekil 3.3. CUSUM Testi (Model 2)



3.20.Şekil 3.4. CUSUM Kare (Model 2)

CUSUM ve CUSUM kare grafikleri %5 önem seviyesindeki kritik sınırların dışına çıkmadıkları için modeldeki değişkenlere ait katsayıların istikrarlı ve tutarlı olduğu anlaşılmaktadır.

3.5.3. İkinci Model İçin ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları

Birinci model GSYH'nin BIST'ın Hacmine etkisini araştırmak için oluşturulan modeldir. Elde edilen F istatistiği ve uygun model Tablo 3.12'de verilmiştir.

Tablo 3.12. ARDL Sınır Testi Sonuçları (Model 2)

Model 3	F İstatistiği	Önem Düzeyi	Alt Sınır	Üst Sınır
ARDL(3,0)	9,2382*	%10	3,127	3,65
		%5	3,803	4,363
		%1	5,383	6,033

Not: *, %1 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.12'de görüldüğü gibi, F istatistik değeri bütün anlamlılık düzeylerinde üst kritik değerlerinden büyüktür. Bu nedenle modelde değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.13. Uzun Dönem Katsayıları (Model 2)

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- istatistiği	olasılık
C	-8,4180*	3,0692	-2,7427	0,0083
LNBIST_H(-1)	-0,7844*	0,1615	-4,8569	0,0000
LNGSYH	0,7476*	0,1873	3,9903	0,0002
D(LNBIST_H(-1))	-0,0844	0,1434	-0,5884	0,5588
D(LNBIST_H(-2))	0,2091***	0,1159	1,8036	0,0771
K1	-1,2659*	0,3522	-3,5941	0,0007

Not: *, ve *** sırasıyla %1 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.13'te görüldüğü gibi uzun dönemde %5 önem düzeyinde; LNBIST_H değerinin bir gecikmesinin LNBIST_H üzerindeki etkisi anlamlı ve negatif, LNBIST_H(-1) değerinin birinci farkının ve LNBIST_H(-2) değerinin birinci farkının LNBIST_H üzerindeki etkisinin anlamsız olduğu belirlenmiştir. LNGSYH değerinin LNBIST_H üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitif, kriz dönemleri için eklenen K1 kukla değişkeninin anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca uzun dönemde GSYH'de meydana gelen %1'lik bir artış BIST'ın hacminde %0,78'lik bir artışa neden olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.14. Kısa Dönem Katsayıları (Model 2)

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- istatistiği	Olasılık	
LNBIST_H(-1)	0,1311	0,1238	1,0587	0,2946	
LNBIST_H(-2)	0,2935**	0,1176	2,4944	0,0158	
LNBIST_H(-3)	-0,2091***	0,1159	-1,803	0,0771	
LNGSYH	0,7476*	0,1873	3,9903	0,0002	
Kriz2008	-1,2659*	0,3522	-3,5941	0,0007	
C	-8,4180*	3,0692	-2,7427	0,0083	
CointEq(-1)	-0,7844*	0,1462	-5,3648	0,0000	
R-Kare		0,7537	F istatistiği		31,8270
Düzeltilmiş R Kare		0,7300	Olasılık (F istatistiği)		0,0000
Durbin-Watson İstatistiği		2,0104			

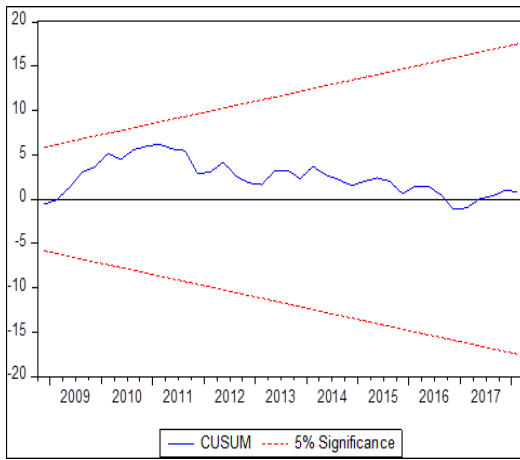
Not: *,** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3.14'te görüldüğü gibi %5 önem düzeyinde; kısa dönemde LNBIST_H değerinin bir ve üç gecikmesinin LNBIST_H üzerindeki etkisi anlamsız, LNBIST_H değerinin iki gecikmesinin LNBIST_H üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitifdir. LNGSYH değerinin LNBIST_H değeri üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitif, kriz dönemleri için eklenen kukla değişkeninin etkisinin anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Kısa dönemde GSYH'de meydana gelen %1'lik bir değişimin BIST'ta %0,74'lük bir artışa neden olduğu belirlenmiştir. Ayrıca modelin hata düzeltme modeli anlamlı ve negatif olduğundan uzun dönemde meydana gelen sapmaların kısa tekrar yakınsadığı anlaşılmaktadır. Bu terimin katsayısından uzun dönemde meydana gelen bir sapmanın bir sonraki dönem %0,78 oranında dengeye yaklaştığı söylenebilir.

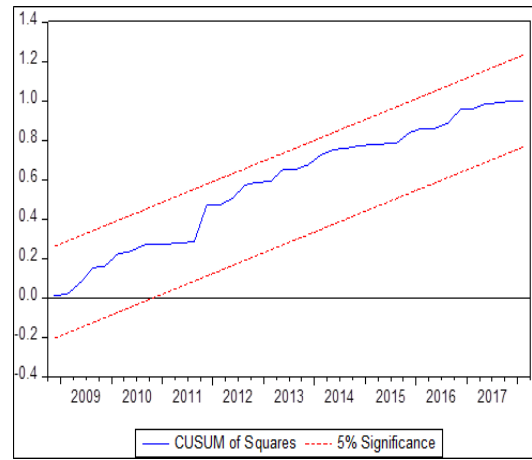
Tablo 3.15. Tanımsal Test Sonuçları (Model 2)

Model 4	BIST_F ile GSYH_C	
Normallik varsayımı	Jarjue-Bera	9,5808 (0,0083)
Otokorelasyon	Breusch - Godfrey LM	0,3407 (0,7129)
Değişen Varyans	ARCH	1,7632 (0,1842)
Model Kurma	Ramsey REST	0,3722 (0,5445)

Tablo 3.15'te sonuçları görülen tanımsal testlerden modelin %5 önem düzeyinde sadece normallik varsayımını sağlamadığı diğer varsayımları sağladığı görülmektedir. Fakat diğer varsayımları sağladığından normallik varsayımı ihmal edilebilir.



Şekil 3.3. CUSUM Testi(Model 2)



Şekil 3.4. CUSUM Kare (Model 2)

Model 2 için son olarak CUSUM ve CUSUM kare grafiklerine bakılmış ve görüldüğü üzere modeldeki değişkenlere ait katsayılar istikrarlı ve tutarlıdır.

SONUÇ

Bir ülkenin gelişmişliğini belirlemede en önemli etkenlerden olan ekonomik büyüme, iktisat literatüründe üzerinde durulan konuların başında gelmektedir. Bu çerçevede bir ekonomide, bölüşümün adil olduğu varsayımı altında GSYH'nin büyüyor olmasının olumlu bir gelişme olduğuna şüphe yoktur.

Türkiye'de ekonomik büyümenin finansal gelişmeye etkisi ile ilgili birçok araştırma yapılmıştır. Çalışmaların çoğu farklı yöntem ve veriler kullanarak ilişkiyi ölçmeye çalışmışlardır.

Bu çalışmada, ekonomik büyümenin borsa temelli finansal gelişmişliğe etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla 2003Q1 – 2018Q1 dönemine ait çeyreklik veriler kullanılarak ARDL sınır testi ile GSYH'nin BIST fiyat ve hacmine etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. ARDL sınır testinden önce değişkenlerin durağanlık seviyeleri ADF ve PP birim kök testleri ile araştırılmış ve BIST fiyat ve BIST hacim değişkenlerinin seviyede, GSYH'nin ise birinci farkta durağan oldukları belirlenmiştir. Devamında değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları hesaplanmış ve BIST ile GSYH arasında yüksek pozitif ilişki olduğu saptanmıştır. Daha sonra GSYH'nin BIST'ın fiyat ve hacmine etkisini belirlemek için iki model oluşturulmuştur.

Model 1'de GSYH'nin BIST'ın fiyatına etkisi araştırılmıştır. F istatistiğinden iki değişkenin eşbütünleşik oldukları belirlendikten sonra uzun ve kısa dönemde GSYH'nin BIST'ın fiyatına etkisi pozitif ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Her iki dönemde de GSYH'de meydana gelen bir değişimin BIST'ın fiyatında %0,21'lik bir artışa neden olduğu saptanmıştır. Ayrıca uygun ARDL modelinde (ARDL 3,0) BIST'ın üç gecikmeli değerinin de BIST'a etkisi dahil edilmiştir. Bu üç dönemden ilk ikisinin etkisi %5 önem seviyesinde anlamlı olduğu üç gecikmeli değer etkisi ise anlamsız olduğu belirlenmiştir. Modelde hata düzeltme teriminin negatif ve eksili olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla modelin hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Yani uzun dönemde değişkenler arasında meydana gelen bir sapma bir sonraki dönem %0,29 oranında tekrar dengeye yaklaşmaktadır.

Model 1'den elde edilen sonuçlar tanımsal istatistikler sonucunda yöntemin istikrarlı sonuç ermesi için gereken varsayımları sağladığı belirlenmiştir. Aynı

şekilde CUSUM ve CUSUM kare grafikleri de modelde yapısal kırılma olmadığını ve elde edilen katsayıların tutarlı olduklarını destekleyen sonuçlar vermiştir. Ayrıca ele alınan dönemde 2008 krizi meydana geldiği için bu krizin etkisi kukla değişken yardımıyla modele dahil edilmiş ve kabul edilen bütün anlamlılık düzeylerinde anlamlı bulunmuştur.

Çalışmada kullanılan ikinci modelde GSYH'nin BIST'ın hacmine etkisi araştırılmıştır. Bu modelde de bir önceki modele benzer şekilde değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik oldukları saptandıktan sonra uzun ve kısa önemli etkilere bakılmıştır. GSYH'de meydana gelen %1'lik bir değişimin BIST'ın hacminde uzun dönemde %0,74'lük bir artışa neden olduğu tespit edilmiştir. Bu modelde de aynı şekilde uygun modelin BIST'ın üç gecikmeli değerinin modele dahil edildiği model olarak belirlenmiştir. İstatistiki açıdan bu gecikmeli değerlerin BIST'a etkisi uzun dönemde sadece bir gecikmeli ve kısa dönemde sadece iki gecikmeli değerinin %5 önem düzeyinde anlamlı olduğu diğer gecikmeli değerlerin anlamlı olmadığı saptanmıştır. Yine birinci modele benzer şekilde hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olduğu belirlenmiştir. GSYH ile BIST hacim arasında uzun dönemde meydana gelen bir sapma bir sonraki dönem %0,78 oranında denge düzeyine yakınlığı anlaşılmaktadır.

Tanımsal istatistiklerden Model 2'nin otokorelasyon, değişen varyans ve model kurma varsayımlarını sağladığı ancak normallik varsayımını sağlamadığı belirlenmiştir. Fakat diğer varsayımları sağladığı için normallik varsayımını sağlamaması kabul edilebilmektedir. Ayrıca CUSUM ve CUSUM kare grafikleri de modelde yapısal kırılma olmadığı ve sonuçların tutarlı olduğu sonucunu desteklemiştir. 2008 krizinin etkisi birinci modelde olduğu gibi bu modelde de negatif ve anlamlı bulunmuştur.

Sonuçlar genel olarak ele alındığında büyümenin finansal gelişmişliğe etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca Büyümenin borsanın işlem hacmine fiyatına yaptığından daha fazla etki ettiği belirlenmiştir. GSYH'de meydana gelen %1'lik bir artış BIST'ın fiyatında %0,21'lik bir artışa neden olurken hacminde %0,74'lük bir artışa neden olduğu görülmektedir. Buradan büyümenin işlem hacmini fiyattan daha fazla etkilediği söylenebilir. Büyüme neticesinde insanların refah seviyesi arttığından daha fazla borsaya yönediklerini söylemek mümkündür.

Genel olarak, Türkiye’de finansal piyasaların, ekonomik büyümeyi gerek uzun ve gerekse kısa dönemde yeterince destek verildiği takdirde daha iyi sonuçlar elde edilebilir. Sürdürülebilir bir ekonomik büyümeyi sağlayabilmek için yeterince gelişmiş ve iyi işleyen bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır. Ekonomik büyümenin finansal sisteme önemli bir katkısı olması için gelişmişlik düzeyinin yüksek olması beklenmektedir. Türkiye’de de ekonomik büyümenin istikrarlı bir biçimde sürdürülebilmesi için iyi işleyen ve gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır. Ekonomik büyümenin finansal gelişmeye sebep olduğu ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin açık olmadığı sonuçları altında farklı bir ilişkinin var olabileceği düşünülebilir. Farklı bir ilişkinin varlığı farklı veri ve analiz yöntemleriyle incelenebilir.

KAYNAKÇA

- Ahmed, S. M., ve Ansari, M. I. (1998). Financial Sector Development and Economic Growth: The South-Asian Experience. *Journal of Asian Economics*, 9, 503-517.
- Atamtürk, B. (2005). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme (1975–2003)*. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 46. Seri, (s. 99-105).
- Altunoğlu, A. E., Güloğlu, B. (2002), Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, Ekim 2002, s. 108.
- Andersen, T. B. ve Tarp, F. (2003). Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs. *Journal of International Development*, Vol. 15, Issue 2, 189-209.
- Aslan, Ö. ve Küçükaksoy İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *Ekonometri ve İstatistik*, 4, s. 12-28.
- Atindehou, R. B., Gueye J. P. ve Amenounve E. K. (2005). Financial Intermediation and Economic Growth: Evidence from Western Africa. *Applied Financial Economics*, 15:11, 777-779.
- Ağır, H. (2010). Türkiyede Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *BDDK*, 127, s. 93-94.
- Akan, Ö., 2006. “Geri Alım Vaadi ile Satım (REPO) Sözleşmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, s. 40-58.
- Akel, V., ve Gazel, S. 2014, “Döviz Kurları ile BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 44, 30-31.
- Arestis, P. ve Basu S., 2004. “Financial globalisation and regulation”, *Research In International Business and Finance*, 18, s. 133.

- Afşar, M., 2004. Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1558, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınlar, No:183, Eskişehir, s. 4-6.
- Aimaiti, K., 2007. “Ekonomik Küreselleşme Sürecinde Çin Finansal Sistemi”, Doktora Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, s. 5-10.
- Allen, F. ve Gale,D., 2000. Comparing Financial Systems, MIT Press, Cambrige, s. 15.
- Başoğlu, U., Ceylan, A. ve Parasız, İ., 2009. Finans Teori Kurum Uygulama, İkinci Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa, 567s.:8-10.
- Barro, R.J. and Sala-i Martin, X., (2004). *Economic Growth*, Second Edition, New York: McGraw-Hill, s. 16.
- Besley S. ve Brigham, E.F., 2009. Principles of Finance, Forth Edition, Cengage Learning, USA, s. 68-72.
- Bekir Elmas, İsmet Göçer ve Hayati Aksu, İMKB performansı-ekonomik büyüme oranı arasındaki ilişki: 1998:ç1-2010:ç3 dönemi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (22) 2011 / 2 s. 152-154.
- Bener Güngör ve Ömer Yılmaz, Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir Var Modeli, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 22 Ocak 2008 Sayı: 1, s. 188.
- Bucur, I., 2009. “Financial Globalization and the New Capitalism”, *Theoretical&Applied Economics*, 16 (10), s. 47-48.
- Burton, M. ve Brown, B., 2009. The Financial System and the Economy: Principles of Money and Banking, Beşinci Baskı, M.E.Sharpe, Inc., s. 4-7.
- Bardhan, P., 2006. “Globalization and Rural Poverty”, *World Development*, 34 (8), ss: 1393-1395.
- Beck, T., ve Levine, R. (2002). Industry Growth And Capital Allocation:Does Having A Market- or Bank-Based System Matter? *National Bureau of Economic Research*, 64, 1-6.

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Levine, R. (1999). A New Database on Financial Development and Structure. Oxford Journals, 3-21.
- Can Akkay, finansal entegrasyon sürecinde finansal gelişme ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin türkiye açısından dönemsel olarak araştırılması, Sosyal Bilimler Dergisi 2010, (2), s. 3.
- Cebeci, İ., 2010. “Küreselleşme Sürecinde Arz Şokları ve Makro Ekonomik Etkileri”, Doktora Tezi, T.C. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, S. 12-19.
- Capasso, S. (2004). Financial Markets, Development and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries. Journal of Economic Surveys, Volume 18, Issue 3, 267-292.
- Cem Serhat Evin, Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: nedensellik analizi, dokuz eylül üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü yüksek lisans tezi İzmir 2007, s. 107-108.
- Cömertler Şimşir, N., Çondur, F., Bölükbaş, M., ve Alataş, S. 2015, “Türkiye’de Sağlık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 52(604), 43-54.
- Calderon, C. ve Lin L. (2003). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth. Journal of Development Economics, 72:1, 321-330.
- Çilli, H. ve Gürgenci, Z., 1994. Parasal Büyüklüklerin Yeniden Tanımlanması İçin Bir Öneri, T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, 9401, Ankara, s. 19-21.
- Çelik, M.Y., 2009. “Küreselleşme Sürecinde Seçilmiş Ülkelerin Kalkınma Kriterlerindeki Değişimin Analizi”, Doktora Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, s. 26-27.
- Dinler, Z. (1997). İktisada Giriş. Bursa: Ekin Kitabevi, s.500-512.
- DAS, D.K., 2010. “Globalisation: Past and Present”, *Economic Affairs*, 30 (I), ss.66-77.
- Erkök-Yılmaz, Ş., (2010). *Dış Ticaret Kuramlarının Evrimi*, Efil Yayınevi, Ankara, s. 2-10.

- Erim, N., Türk, A. “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (10),2005/2, 21- 45.
- Fabozzi, F.J. ve Drake, P.P., 2009. Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management, John Waley&Sons, Inc., New Jersey, s. 113-114.
- Friedman, T., 2010a. Lexus ve Zeytin Ağacı Küreselleşmenin Geleceği, Çev: E. Özsayar, Dördüncü Baskı, Boyner Yayınları, İstanbul. s. 31-35.
- Gerschenkron, A. (1962). Economic Backwardness in Historical Perspective. A Book of Essays. Cambridge, MA: Harvard University Press, s. 579-580.
- Gill, S., 2003. Power and Resistance in the New World Order, Palgrave MacMillan, New York, s. 123-125.
- Gelbard, E.A ve Leite, S.P., 1999. Measuring Financial Development in SubSaharan Africa, IMF Working Paper, s. 5.
- Günel M., Türk Bankacılık Sektörünün Sorunları ve Geleceği, Ankara Ticaret Odası Yayını, Ankara, (2001). s. 9-10
- Galindo, A. Micco, A. ve Ordonez, G. (2002). Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence. Inter American Development Bank, May
- Ghali, K. H. (1999). Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience. Review of Development Economics, Volume 3, Issue 3, 310-313.
- Hirst, P. Ve Thompson, G., 2007. Küreselleşme Sorgulanıyor, Çev: Çağla Erdem ve Elif Yücel, Üçüncü Baskı, Ankara, Dost Kitabevi, s. 26-28.
- IMF Staff, 2008. “Globalization: A Brief Overview”, International Monetary Fund Issues Brief, Mayıs, s. 6-7.
- Parasız, İ. Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7.baskı, Ocak 1995, s.109.
- King, R. G., Levine, R. (1993). Finance and growth : Schumpeter might be right. Policy Research Working Paper Series 1083, The World Bank, s. 717-719.
- Kök, R., (1999), *İktisadi Düşünce Kavramlarının Analitik Evrimi*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, s. 40-79.

- Karlık, R. (2009). Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm (Cumhuriyet'in İlanından Günümüze). İstanbul: Beta Yayınevi, s. 28-32.
- Krugman, P. and Wells, R., (2013). *Macroeconomics*, Third Edition, Worth Publishers, New York, S. 242.
- Kızılkaya, O., Sofuoğlu, E., ve Karaçor, Z. 2016, "Türkiye'de Turizm Gelirleri-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ardl Sınır Testi Yaklaşımı" *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(1), 209.
- King, R. G., ve Levine, R. (1997). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right". *Quarterly Journal of Economics*, 23, 717-719.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 6-18.
- Luintel, K., Khan, M., Arestis, P., ve Theodoridis, K. (2008). Financial Structure and Economic Growth. *Journal of Development Economic*, 7-8.
- Malthus, T.R., 1820, *Principles of Political Economy*, 2nd Edition, London: W.Pickering, 1836, s. 7-322
- Marx, K., (1883). *Capital: A Critique of Political Economy*, Penguin Books, New York, 1976, s. 33-792
- Mishkin, F. (2004). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. New York: Pearson-Addison Wesley, s. 5-6.
- Malthus, T.R., (1798). "An Essay on the Principles of Population", *ElectronicScholarly Publishing Project*, s.364
<http://www.esp.org/books/malthus/population/malthus.pdf> (11.09.2014)
- Mehmet Mercan ve Osman Peker, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi: ekonometrik bir analiz, *Eskiehîr osmangazi üniversitesi İİBF dergisi*, Nisan 2013, 8(1), s. 111-112.
- McKinnon, R. (1991). The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy. Baltimore: John Hopkins University Press.
- Neave, E.H., 2009. Modern Financial Systems Theory and Applications, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey, s. 6.

- Onur, S. (2005). Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1), 127-152.
- Onur Gözbaşı, Hisse Senedi Piyasası Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Etkileşimi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2015, 10(2), s. 284.
- Oktar, S., Tokucu, E., Kaya, Z., 2012. Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları, I.Basım, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic.Ltd.Şti., İstanbul, s. 63-64.
- Ömer Faruk Altunç, Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi, *Eskişehir osmangazi üniversitesi İBF dergisi*, Ekim 2008 3(2), 123-124.
- Parasız, İ. ve Yıldırım, K., 1994. Uluslararası Finansman, 1.Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, s. 3-4.
- Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14:2, pp. 174-175.
- Polat, M., and Gemici, E., (2017). Analysis of the relationship between BIST and BRICS stocks in terms of portfolio diversification: cointegration analysis with ARDL boundary test. *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*, v.4, Iss.4, 393-403 – (geçen sayfa 397).
- Pugel, T.A., (2012). *International Economics*, McGraw-Hill Companies, New York, s. 34-35.
- Ricardo, D., (1817). *On the Principles of the Political Economy and Taxation*, Cambridge University Press, 1951, Cambridge, s. 5-214.
- Rousseau, P. L. (2003). Historical Perspectives on Financial and Economic Growth. *Review (Federal Reserve Bank of Saint Louis)*, Vol. 85, Issue 4, 81–105.
- Shahbaz, M., ve Rahman, M. M. (2012). The Dynamic of Financial Development, Imports, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Cointegration and Causality Analysis in Pakistan. *Global Business Review*, 13, 201–202.
- Shaw, E. S. (2013, Ocak 15). Financial Deepening in Economic Development. *Finafrica Bulletin*, 8, 32-41.

- Sümer, E., 2009. “Türkiye'deki Başlıca Sermaye Piyasası ve Bu Araçların 2001-2008 Arası Getiri Analizi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, s. 5-23.
- Sever, E. (2009). *Finans, Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi*. Konya: Çizgi Kitabevi, s. 13-17.
- Sedef Canbazoğlu, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi: vektör hata düzeltme modeli (vecm) yaklaşımı ile Türkiye için bir uygulama, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi Ankara 2010, s. 85.
- Semiye Oruç, finansal derinleşme, ekonomik büyüme ve Türk finans sistemi: 1990-2010, yüksek lisans tezi Niğde üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü Niğde 2013, s. 108-110.
- Serkan Yılmaz Kandır, Ömer İskenderoğlu ve Yıldırım B. Önal, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılması, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 16, Sayı 2, 2007, s. 323.
- Savaş, V., (2007). *İktisatın Tarihi*, 5. Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara, s. 225-232.
- Smith, A., (1776). *The Wealth of Nations Books I-III*, der. A. Skinner, Penguin Classics, London, 1999, s. 112-472.
- Smith, A., (1776). *The Wealth of Nations*, der. E. Cannan, University Paperbacks, A.B.D., 1961, s. 479.
- Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Beta Yayınları, 3. baskı, Eylül 2001, s.181-183.
- Sinem Akçay, Türkiye’ de borsa ve ekonomik büyüme: nedensellik analizi, yüksek lisans tezi Karadeniz teknik üniversitesi * sosyal bilimler enstitüsü Trabzon 2013, s. 62.
- Süslü, B., & Bekmez, S. 2010, “Türkiye'de Zaman Tutarlılığının ARDL Yöntemi ile İncelenmesi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4(2), s. 99.
- TCMB.(2013,Mart12).AçıklamalıTerimlerSözlüğü.<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#etkinpiyasa>: <http://www.tcmb.gov.tr> adresinden alındı.

- Tiryaki, G. (2012). Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında). 26-34.
- Thangavelu, S. M., James, A. B. Jiunn. (2004). Financial Development and Economic Growth in Australia: An Empirical Analysis. Empirical Economics, 29:2, 60-82.
- Tsuru, K. (2000). Finance and Growth: Some Theoretical Considerations, and a Review of the Empirical Literature. Working Paper No. 228, Economics Department, OECD, s. 5.
- Yeldan, E., (2011). *İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri*, Efil Yayınevi, Ankara, s. 3.
- http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/2943Kapasite_analizi.pdf
(Erişim:01.06.2007).

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı	FERDİ ÖZ
Doğum Yeri	SOLHAN
Doğum Tarihi	20.09.1991

LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
Fakülte	İKTİSAD FAKÜLTESİ
Bölüm	KAMU YÖNETİMİ

YABANCI DİL BİLGİSİ

İngilizce	KPDS (.....) ÜDS (.....) TOEFL (.....) EILTS (.....)
...	

İŞ DENEYİMİ

Çalıştığı Kurum	
Görevi/Pozisyonu	
Tecrübe Süresi	

KATILDIĞI

Kurslar	
Projeler	

İLETİŞİM

Adres	BİNGÖL/GENÇ KÜLTÜR MAH. GÜVENLİK CAD. NO: 63
E-mail	ferdi.dost12@hotmail.com